

F.A. HAYEK

Obras Completas
Volumen VII

CICLOS
ECONÓMICOS

Parte I



Unión Editorial

F.A. Hayek

OBRAS COMPLETAS
VOLUMEN VII

CICLOS ECONÓMICOS

PARTE I

F.A. HAYEK

Obras Completas
Volumen VII

CICLOS
ECONÓMICOS
PARTE I

Edición e Introducción
Hansjoerg Klausinger

Prólogo y edición a la presente
edición española de
José Antonio de Aguirre



Unión Editorial

2016

Título original: *Business Cycles. Part I*
Routledge (Londres) 2012

Traducción de José Antonio de Aguirre

© by the Estate of F.A. HAYEK

© 2016 para la presente edición española: UNIÓN EDITORIAL, S.A.

ISBN (Obras completas): 978-84-7209-235-8

ISBN (página libro): 978-84-7209-703-2

© 2016 para todos los países de lengua española:

UNIÓN EDITORIAL, S.A.

c/ Martín Machío, 15 • 28002 Madrid

Tel.: 91 350 02 28

Correo: editorial@unioneditorial.net

www.unioneditorial.es

Compuesto por JPM GRAPHIC, S.L.

Reservados todos los derechos. El contenido de esta obra está protegido por las leyes, que establecen penas de prisión y multas, además de las correspondientes indemnizaciones por daños y perjuicios, para quienes reprodujeran total o parcialmente el contenido de este libro por cualquier procedimiento electrónico o mecánico, incluso fotocopia, grabación magnética, óptica o informática, o cualquier sistema de almacenamiento de información o sistema de recuperación, sin permiso escrito de UNIÓN EDITORIAL, S.A.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción

prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

ÍNDICE

PRÓLOGO EDITORIAL

INTRODUCCIÓN A LA EDICIÓN ESPAÑOLA por José Antonio de Aguirre

- I. Preámbulo
- II. El nivel general de los precios
- III. La crisis de los activos financieros tóxicos
- IV. Un patrón de valor internacional
- V. El drama de Hayek
- VI. El retorno de Hayek
- VII. El banco central en su encrucijada

INTRODUCCIÓN DEL EDITOR

- Hayek en Viena 1924-1931
- El enfoque del equilibrio para analizar el dinero y el ciclo económico.
- Las causas monetarias de ciclo económico
- La estructura de la producción y el mecanismo del ciclo
- Dinero neutral
- Una nueva consideración del debate entre Hayek y Sraffa

PRIMERA PARTE

LA TEORÍA MONETARIA Y EL CICLO ECONÓMICO

- Introducción a la edición inglesa de 1933, por Lionel Robbins
- Prefacio de Hayek a la edición inglesa de 1933
- Prefacio de Hayek a la edición alemana de 1929
- CAPÍTULO I
- El problema del ciclo económico
- CAPÍTULO II

	<u>Las teorías no-monetarias del ciclo económico</u>
<u>CAPÍTULO III</u>	
	<u>Las teorías monetarias del ciclo económico</u>
<u>CAPÍTULO IV</u>	
	<u>La causa fundamental de las fluctuaciones cíclicas</u>
<u>CAPÍTULO V</u>	
	<u>Problemas no resueltos de la teoría del ciclo económico</u>

SEGUNDA PARTE

PRECIOS Y PRODUCCIÓN

<u>Prólogo a la primera edición inglesa de 1931 por Lionel Robbins</u>	
<u>Prefacio a la primera edición de 1931</u>	
<u>Prólogo a la segunda edición de 1935</u>	
<u>Prefacio a la edición alemana <i>Preise und Produktion</i> (1931)</u>	
<u>Prefacio a la reimpresión alemana de 1976</u>	

LECCIÓN I

<u>Teorías acerca de la influencia del dinero sobre los precios</u>	
---	--

LECCIÓN II

<u>Las condiciones de equilibrio entre la producción de bienes de consumo y la de bienes de producción</u>	
--	--

LECCIÓN III

<u>El funcionamiento del mecanismo de los precios en el transcurso del ciclo económico</u>	
--	--

APÉNDICE A LA LECCIÓN III

<u>Nota sobre la historia de las doctrinas desarrolladas en esta lección</u>	
--	--

LECCIÓN IV

<u>El argumento a favor y en contra de una moneda «elástica»</u>	
--	--

APÉNDICE I A LA LECCIÓN IV

Algunas observaciones adicionales sobre el «dinero neutral»

APÉNDICE II A LA LECCIÓN IV

El capital y las fluctuaciones industriales.

Respuesta a una crítica

PRÓLOGO EDITORIAL

Aunque en mi país, Austria, Friedrich August Hayek, tanto como economista como filósofo social, no ha sido reconocido durante mucho tiempo como uno de los grandes pensadores del siglo veinte, en algún sentido sus trabajos, sobre todo sus escritos sobre el dinero y el ciclo económico, estuvieron siempre presentes durante mis años universitarios de preparación para la docencia en la historia del pensamiento económico. Mi primer encuentro con los trabajos de Hayek tuvo lugar cuando mi colega Norbert Hentschel, al que estaré siempre agradecido, me propuso como tema de mi tesis doctoral la discusión de la teoría del ciclo económico de Hayek, una sugerencia que no seguí entonces, pero que diez años más tarde escogí, para incluyendo un capítulo sobre Hayek como parte de mi trabajo para obtener la licencia de enseñanza en la Universidad. Desde entonces, mi interés por Hayek nunca retrocedió y en este sentido me siento ahora muy honrado por tener la oportunidad de presentar esta edición de los escritos de Hayek sobre el ciclo económico.

La primera parte de este volumen contiene las dos principales monografías sobre el ciclo económico de Hayek, *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico* y su libro *Precios y Producción*. Al mismo tiempo, y en un segundo volumen que acompaña a este primero, se incluyen los artículos más breves, algunos de ellos inéditos y que se publican ahora por vez primera (Ciclos Económicos Parte II). La historia editorial de ambas monografías hacía necesario el procedimiento que hemos elegido aquí para esta nueva publicación. *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico* (1933) es una traducción revisada de la que se hizo, en su día, del texto original alemán *Geldtheorie und Konjunkturtheorie* (1929), una traducción inglesa no libre de defectos en algunos pasajes que llamaron mi atención, al traducirlos de nuevo, cuando revisábamos las pruebas de imprenta de los tres primeros capítulos de esta

monografía. Así pues, además de reproducir el texto de la traducción inglesa de 1933, esta edición, utilizando el texto original alemán de 1929, volvió a traducir esos pasajes y así lo dejó indicado para que —cualesquiera que fuese la causa— quedara explicada la divergencia entre el texto inglés y el alemán^[1].

Precios y Producción se publicó por vez primera en 1931 en lengua inglesa y del mismo libro apareció, en 1935, una segunda edición revisada por el autor. Poco después de la primera edición, Hayek publicó la edición en lengua alemana, *Preise und Produktion* (1931). En el presente volumen el texto se presentará en una edición basada en la segunda edición revisada y señalando todas las desviaciones respecto a la primera. Esto ayuda a comprender la evolución experimentada por el pensamiento de Hayek. Además, esta nueva edición ofrece también las variantes que proporcionó la edición alemana.

Aparte de esto, la tarea principal del editor consistió en comprobar todas las referencias y las citas de la obra. Aquí he mantenido las directrices de las ediciones anteriores de los diferentes volúmenes de estas obras completas con ligeras modificaciones: Por lo que concierne a las referencias, la regla de citar la referencia completa la primera vez y luego la abreviada, en todas las posteriores, se ha mantenido, salvo la modificación consistente en considerar por separado la introducción del editor y las dos monografías que integran este volumen. Los errores de imprenta y otros evidentes se han corregido sin más; de igual forma las referencias se han adaptado al estilo seguido en esta edición. Las citas inexactas en la versión original de Hayek se han dejado sin corregir, indicándolo así de manera diferente según qué apareciese en el texto o en las notas a pie de página: las citas inexactas en el texto se señalan en notas editoriales de acompañamiento y las detectadas en las notas a pie de página mediante corchetes. Y aunque las referencias incompletas dadas por Hayek las hemos completado sin más, utilizamos corchetes para corregir las referencias que son definitivamente erróneas, por ejemplo, en cuanto al nombre del autor, el título o la página. Por último, si ninguna otra fuente lo indica, los escritos en lengua alemana han sido traducidos por el editor.

Por último, me complace dejar constancia aquí de mi reconocimiento agradecido a todas aquellas personas e instituciones cuyo apoyo han hecho posible llevar a cabo esta edición. Para comenzar con los artículos de los que se trata en ella y, en particular, algunas partes de la introducción, han sido presentadas, en su momento, a muchas audiencias diferentes, —las conferencias de la Sociedad Europea para la Historia del Pensamiento Económico en Estrasburgo, Praga, Tesalónica y Ámsterdam, la reunión de la Sociedad de Historia de la Economía en la Universidad George Mason; los seminarios de la Universidad de Stuttgart-Hohenheim; el Instituto Walter Eucken en Friburgo; en Japón en la Universidad Hitotsubashi (Tachikawa) y la Universidad Nacional de Yokohama; en el taller HOPE de la Universidad de Duke— y por último en los seminarios del Departamento de Economía en mi universidad, WU (Wirtschaftsuniversität) de Viena.

Estoy agradecido y en deuda con todos los que se ocuparon de discutir mi trabajo así como con los comentaristas de todas estas presentaciones por el gran número de sugerencias útiles que me sirvieron para mejorarlo. Es ciertamente imposible dar una lista completa de todas las personas que me dieron su apoyo y me prestaron su ayuda, a las que desde aquí quiero expresar mi agradecimiento. En cualquier caso, esta lista tiene que incluir a Larry White, el editor de los dos volúmenes sobre el capital de estas *Obras Completas* y a Roger Garrison de quien recibí la tarea de editar estos dos volúmenes; numerosas sugerencias y cuestiones útiles me proporcionaron Günther Chaloupek, Susan Howson, Heinz D. Kurtz, Robert Leonard y Hans-Michael Trautwein y también recibí en mi correo numerosas respuestas a preguntas de Daniele Besomi, James Forder y Nicolás Theocarakis.

Entre mis colegas de la WU tengo que mencionar a J. Hanns Pichler, Alfred Sitz y Herbert Walther por su apoyo. Un impulso crucial para el progreso de esta edición lo debo a los cuatro meses que pasé durante el año 2008 en la Duke University como investigador en el Centro para la Historia de la Economía Política, gracias a la invitación de Bruce Caldwell. A su vez Bruce Caldwell, Harald Hageman y Aras Molavi Vassei pasaron algún tiempo como investigadores invitados en la WU y durante ese tiempo

comentamos meticulosamente partes de mi introducción. Los comentarios de dos lectores anónimos del original mecanografiado demostraron ser de enorme valor al sugerir mejoras que me llevaron al resultado final. Ciaran Cassidy contribuyó a traducir los prefacios de las ediciones alemanas. Además, Bruce Caldwell, el editor general de estas series, tiene que ser destacado por su inagotable disposición a comentar las versiones preliminares y por poner a mi disposición su experiencia como editor, además de la paciencia con la que observaba el progreso, paso a paso, de estos dos volúmenes.

En la preparación de este volumen hice uso de las facilidades que me ofrecieron numerosas bibliotecas y archivos, a los que estoy muy agradecido por la ayuda que en todo momento me han prestado. En particular, visité y obtuve la cooperación de los Archivos de la Institución Hoover en la Universidad de Stanford, la Biblioteca Perkins en la Universidad de Duke, la Biblioteca Hayek en la Universidad de Salzburgo, la Biblioteca Nacional de Austria, la Biblioteca de la Universidad de Viena y naturalmente la de mi propia Universidad. Por el permiso para citar la correspondencia y los artículos de Fritz Machlup estoy agradecido a los Archivos de la Institución Hoover y por la autorización para citar artículos no publicados y la correspondencia de F. A. Hayek, expreso mi agradecimiento a los conservadores de su patrimonio cultural. Por último, esto no hubiera sido posible sin la ayuda financiera que me proporcionó el WU Jubiläumsstiftung para un año sabático y el Banco Nacional de Austria al que estoy reconocido por haberme galardonado con su *Internationalisierungspreis*.

Mis últimas palabras de agradecimiento son para mi esposa Claudia y para Gerulf, Helga, Marcel y Mario y todos los que han compartido mi prolongada preocupación con Hayek y sus no intencionadas consecuencias para mi vida privada

HANSJOERG KLAUSINGER

INTRODUCCIÓN A LA EDICIÓN ESPAÑOLA

Preámbulo

Los dos volúmenes (séptimo y octavo) que se presentan ahora de las *Obras Completas* de Hayek nos ofrecen los trabajos más difíciles y complejos de las aportaciones que hizo en aras al progreso de la economía teórica. Fueron estos trabajos los que contribuyeron, como ningunos otros, a consolidar su fama como economista académico de una gran reputación y los que, al mismo tiempo, le llevaron a guardar silencio durante más de tres décadas, a raíz de su confrontación con las tesis que sostuvo Keynes en los años treinta del siglo pasado. Se trata de trabajos que estuvieron poco difundidos entre los economistas españoles. El profesor don Luis Olariaga hizo, en el año 1935, una excelente traducción a nuestra lengua del ensayo que sirve de pórtico a estos dos volúmenes: *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico* que había aparecido en lengua inglesa en 1933, pero nuestro conflicto civil y los años de guerra que se sucedieron impidieron una difusión amplia de esta obra que no volvió a editarse.

Su libro *Precios y Producción* que también aparece integrado en este volumen, a continuación del anterior, solo se incorporó a la literatura económica en lengua española en el año 1996, más de sesenta años después de su primera aparición en Gran Bretaña. El profesor Klausinger que ha actuado como editor de estos dos volúmenes ha hecho realmente un trabajo extraordinario que pone a disposición del lector todo el material actualizado que se necesita para la comprensión del drama vivido por Hayek como teórico de la economía científica y esta introducción a la edición española no podría superarlo ni es su intención hacerlo.

Son muchos los que piensan que Hayek guardó silencio, tras sus polémicas con Keynes, porque ya no tenía argumentos que ofrecer

para hacer frente a la avalancha keynesiana. No fue esto ciertamente lo que pensaron los miembros de la Academia Sueca, cuando le otorgaron el Premio Nobel de Economía en 1974, compartido con el economista sueco Gunnar Myrdal, en medio de un gran revuelo cuyos ecos llegaron hasta España, donde la inmensa mayoría de los economistas estaban persuadidos de que las ideas y aportaciones de Hayek a la teoría económica eran cosa de un pasado que ya estaba muerto.

En mis años de formación en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Madrid había tenido ocasión de estudiar, con detenimiento, el libro de Gottfried Haberler *Prosperidad y Depresión* que era, y probablemente sigue siendo, el mejor compendio de las teorías sobre el ciclo económico que se debatieron durante los años treinta del siglo pasado. Como resultado, y aunque había sido instruido en las ideas de Keynes, no consideraba las aportaciones de Hayek letra muerta, de modo que no pude estar entonces al lado de quienes censuraron abiertamente la concesión al ilustre economista austriaco de aquella distinción y, menos aun, cuando pude leer su disertación en Estocolmo que versó sobre la pretensión de nuestros conocimientos.^[2] Un tema que ya había apuntado en el prólogo a la edición inglesa de su ensayo sobre la nueva explicación monetaria del ciclo económico.

En efecto, al final de aquella presentación nos decía que una cosa de la que tenemos que ser siempre dolorosamente conscientes, quienes escribimos sobre temas económicos y más si estos son tan acuciantes como los que debatieron entonces los economistas, es «lo poco que sabemos realmente sobre las fuerzas que estamos tratando de influenciar mediante una gestión deliberada».^[3] Como vamos a tener ocasión de ver, la situación, a pesar de los años transcurridos, no ha cambiado demasiado. ¿Cuáles eran esos conocimientos que nos faltaban para dar respuesta a los acontecimientos que a ellos les había tocado vivir y que acaban de producirse, de nuevo, en medio de una gran sorpresa y confusión?

Hayek declaraba explícitamente entonces que su propósito al tratar de dar una explicación monetaria del ciclo económico, distinta a la que se había venido dando por la teoría monetaria tradicional,

no era otro que refutar ciertas teorías que han llevado a la creencia de que *estabilizando el nivel general de los precios*, podríamos eliminar todas o las más importantes perturbaciones monetarias a las que están expuestas las economías en su desarrollo. Pero si recapacitamos, esto es lo mismo que hoy siguen creyendo la mayoría de los economistas y lo que intentan, una y otra vez, sin demasiado éxito, nuestros bancos centrales.

En aquellos días turbulentos de la crisis de 1929, cuando presentó Hayek la versión alemana de su explicación monetaria, resultaba que en los años precedentes el nivel de los precios al por mayor había permanecido más o menos estable^[4] y nuestro joven economista entonces, pensaba que lo sucedido acabaría disuadiendo a los «estabilizadores». No solo no fue así sino que las cosas iban a complicarse de una manera extraordinaria debido, en buena medida, a las extravagancias de un economista que llegó a confiar en que sus políticas acabarían liberándonos de la servidumbre que suponía el tener que pagar un interés por el *capital*.^[5]

En aquellos años, la mayoría de los economistas pensaban que, en cualquier situación dada, hay un *tipo de interés* que mantiene el nivel de los precios constante. Si el sistema bancario situaba el tipo de interés de sus créditos por debajo de aquel, que algunos llamaban natural y otros de equilibrio, los precios y el volumen de la producción tenderían a subir. Si, por el contrario, lo situaban por encima, los precios y el volumen de la producción tenderían a descender. Por tanto, si fuera posible mantener el nivel de los precios estable, nunca a la prosperidad de los negocios le seguiría una depresión y si, por alguna circunstancia, hubiéramos permitido que los precios subieran y a continuación de ello se producía una depresión, para salir de ella no teníamos más que detener el descenso de los precios.^[6]

El ciclo económico parecía pues un fenómeno que los bancos centrales podían eludir manteniendo el nivel de los precios constante. Tuvo que ser para ellos una enorme sorpresa que esta clase de política no impidiera a la economía verse sumida en una profunda depresión. Solo Mises y Hayek, dos economistas austriacos que, por escribir en lengua alemana, no eran demasiado

conocidos, no se las prometían tan felices y pensaban que aquella explicación monetaria dejaba al lado un fenómeno que casi todos los estudios estadísticos de los ciclos de la realidad ponían de manifiesto, a saber: el mayor crecimiento relativo que experimentan, durante el auge cíclico de los negocios, las industrias dedicadas a producir bienes de capital.^[7]

Este hecho fue el que llevó tanto a Mises como a Hayek a pensar que el dinero no se limitaba a influir en el nivel de los precios, sino que también lo hacía en la estructura de producción de la economía y, sobre todo, en lo que podíamos llamar la *estructura vertical de la producción*, un concepto ideado por Carl Menger, que consideraba a la teoría monetaria de su tiempo enormemente atrasada respecto a la teoría del valor de los bienes y que tenía escasa confianza, tanto en los bancos centrales como en las ecuaciones cuantitativas que venían manejando los defensores de la explicación monetaria tradicional del ciclo económico.^[8]

Mises había sido el primero en advertirlo en un libro (1912, 1924), que tuvo escasa difusión y que se tradujo por vez primera a la lengua inglesa en 1934, poniendo de manifiesto que Keynes no había entendido demasiado de lo que allí se decía cuando publicó su famoso *Tratado del Dinero* de 1930.^[9] No tiene nada de particular porque, como le recriminó Hayek, sus conocimientos acerca de la función del capital y el interés en una economía en crecimiento eran relativamente escasos.^[10]

En un sistema productivo moderno que utiliza *capital* es necesario comprender que la parte principal de nuestros recursos económicos originarios (la tierra y el trabajo) no estarán empleados en la producción de bienes de consumo y esta «maquinaria de producción» solo funcionará sin tropiezos, si aceptamos consumir solo lo que nos puede ofrecer de inmediato. Cuando como resultado de confundir *capital* y *dinero* no lo hacemos así, entraremos en dificultades, sobre todo desde que el nuevo «dinero bancario» podemos producirlo a un coste insignificante. Antes, cuando solo podíamos hacernos con el *dinero*, ya fuera empleando recursos y esfuerzos para extraerlo de la naturaleza, o produciendo bienes que, al ser intercambiados por otros, nos lo podían procurar, los negocios registraban fluctuaciones de otro género, pero las fluctuaciones

industriales modernas solían tener su origen en el crédito bancario y Hayek intuía que esto le iba a permitir ofrecer una explicación monetaria de las fluctuaciones de los negocios algo diferente a la tradicional.

Pero entonces la teoría monetaria no estaba preparada para entender lo que Hayek tenía que decirnos. La mayoría de los economistas que manejaban las conocidas ecuaciones cuantitativas tenían dificultades para entender conceptos como el de la *estructura vertical de la producción* que acabamos de bosquejar en la forma más sencilla posible en el párrafo anterior. Se trataba de un concepto extraño para ellos que solo tenían sus miradas puestas en el nivel de los precios y en la llamada velocidad de circulación del dinero y que, como ya había advertido Carl Menger unos años antes, había dado lugar a toda una cadena de malentendidos en la teoría económica clásica y en las posteriores. El innovador economista austriaco, al analizar la distorsión que el dinero introducía en la estructura del sistema de precios, prescindió por completo de su nivel y centró la atención en la cuestión del *patrón de valor* que para los partidarios de una moneda puramente fiduciaria era una entelequia innecesaria.^[11]

Cuando Hayek utilizó el concepto de *estructura de la producción* para ofrecernos una nueva explicación monetaria del ciclo económico, sus colegas no eran capaces de entender que el nuevo dinero bancario (dinero-crédito) pudiera ejercer en el sistema económico una influencia que no actuara a través de los cambios en el nivel absoluto de los precios. Ni lo entendían entonces ni lo entienden ahora, cuando la crisis de los activos financieros tóxicos ha desarticulado todos nuestros sistemas de crédito y, tras un periodo de estabilidad en el nivel de los precios al consumo y un alto nivel de empleo, hemos vuelto a engendrar una *estructura de la producción* que no resulta sostenible.

Hayek entendía que la «maquinaria de producción» que utiliza *capital* y a la que la Humanidad debe el haber salido de la *subsistencia salvaje*, solo podía conservarse intacta e ir incorporando, sin grandes fluctuaciones, los avances tecnológicos y del conocimiento que nos han hecho prosperar a lo largo de toda la

historia, siempre que no pretendiéramos *consumir* más de lo que esa maquinaria nos podía ofrecer de forma inmediata.

Pero la «maquinaria monetaria» que habíamos terminado instalando estaba en unas condiciones que nunca se habían dado antes, para tratar de forzar la *acumulación de capital*, pretendiendo consumir tanto o más de lo que, hasta el momento, la «maquinaria de producción» existente podía ofrecernos. Esta era la idea motriz de la nueva explicación monetaria que Hayek nos venía a ofrecer del auge de los negocios y las crisis de las economías industriales de mercado que terminaban sumiéndonos en graves depresiones, como consecuencia del colapso de aquella nueva «maquinaria monetaria». Un fenómeno mucho más difícil de abordar de lo que esperábamos.

Esto es, en síntesis, lo que pretendió Hayek en su ensayo titulado *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico* de 1929 y en sus conferencias en la London School of Economics del año 1931, recogidas luego en su libro *Precios y Producción* que junto a otros trabajos, algunos inéditos, se incluyen en estos dos volúmenes. Probablemente, muchos de los lectores de entonces quedarían desilusionados a la hora de conocer las conclusiones a las que llegaba el autor y a los de ahora les puede suceder otro tanto, por lo que voy a tratar de disuadirlos si no ha sido suficiente con lo anterior.

Por ejemplo, en su libro *Precios y Producción*, después de obligar al lector a discurrir por los nunca fáciles vericuetos de la teoría austriaca del capital,^[12] llegaba a la conclusión de que «la única máxima práctica para la política monetaria que ha de derivarse de nuestras consideraciones es probablemente solo de carácter negativo, a saber: *el simple hecho de un aumento de la producción y del comercio no constituye una justificación para la expansión del crédito y los banqueros, salvo durante una crisis aguda, no deben temer perjudicar a la producción por un exceso de precaución*».^[13] Hayek reconocía que los escépticos sobre el valor de los análisis teóricos podían sentirse decepcionados, pero estaba satisfecho porque, en su opinión, aquello servía para refutar la idea muy extendida, ya entonces, de que basta con estabilizar el valor del dinero en los términos de un índice de precios de los bienes al

consumo, para eliminar todos los efectos que el nuevo dinero bancario inducía en la «estructura de la producción» de una economía. Esto se creía entonces y muchos parecen seguir creyéndolo ahora, a pesar de lo que ha sucedido en la crisis de los activos financieros tóxicos.

El nivel de los precios había sido el tema, también, de su ensayo *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico* y al final sucedía otro tanto. Hayek llegaba a la conclusión de que la naturaleza misma del actual *sistema monetario y de crédito* llevaba a las economías de mercado a desarrollar su actividad en ciclos de auge, crisis y depresión que eran *inevitables*. El ciclo económico vendría a ser el precio que nos veíamos obligados a pagar por intentar forzar el crecimiento de nuestras economías, sin abstenernos voluntariamente de consumir para, de esta manera, liberar los recursos económicos necesarios con los que ampliar la estructura de capital de la economía. Un proceso que consume tiempo. Es decir, que no permitirá elevar la oferta de bienes de consumo hasta que transcurra un cierto periodo de tiempo.

Ahora bien, si la moderna «maquinaria monetaria y de crédito» era la llamada a producir, de forma *inevitable*, las fluctuaciones cíclicas de la actividad de los negocios, parece que lo aconsejable hubiera sido proponer su reforma inmediata. Pero Hayek, llegado a este punto de su reflexión, se detenía. Mises, por el contrario, no había vacilado en culpar al actual sistema de bancos de crédito, bajo la dirección de un banco central monopolista. Sus creadores no se habían percatado de su enorme elasticidad para generar una gran cantidad de medios fiduciarios de pago, en exceso siempre a su demanda y esto le llevaba a adherirse a quienes proponían la abolición de los depósitos irregulares de dinero. Es decir, de los depósitos a la vista que no estaban cubiertos al cien por cien por las reservas de oro.

La posición de Hayek difería. Él consideraba que no tenía sentido plantear la cuestión en términos de buscar culpables y señalar al sistema bancario como el responsable de las fluctuaciones de la actividad económica. Si fuera posible mantener estable la cantidad de depósitos bancarios, si este fuera el único procedimiento para desembarazarnos de las fluctuaciones cíclicas todo estaría resuelto.

Pero esto le parecía sencillamente una utopía. Necesitaríamos la completa abolición del dinero bancario (billetes de banco y depósitos disponibles a la vista) y tendríamos que reducir el papel de los bancos de crédito al de meros intermediarios que captan ahorros y los invierten. Pero incluso si suponemos que esto pudiera llegar a ser posible, insistía, sigue siendo cuestionable si serían muchos los que desearan llevarlo a la práctica conociendo cuales serían las consecuencias de ello.^[14] La estabilidad de la economía la conseguiríamos al precio de frenar el crecimiento y esta declaración es lo que ha llevado a muchos a decir que la posición de Hayek estaba rayana en el más puro «nihilismo», como nos recuerda Klausinger en su introducción.^[15]

El nivel general de los precios

Como indicamos antes, Carl Menger consideraba que la teoría monetaria de su tiempo se encontraba claramente retrasada respecto al núcleo de la teoría del valor de los bienes, porque no había tenido en cuenta la distinta capacidad que estos tienen para ser intercambiados entre sí y se lo comunicó así a sus colegas ingleses, en un artículo en su lengua que publicó el *Economic Journal* en 1892 y que no parece haber merecido demasiada atención^[16] porque, de haberlo hecho, me resulta difícil pensar que sigamos llamando *dinero* a un papel-moneda de circulación forzosa.

Aquella teoría primitiva se limitaba a decir que, a largo plazo, el *dinero* no incidía en otra cosa que no fuera el nivel general de los precios. Pero la realidad era que los precios monetarios de los bienes fluctuaban, si subían más que los salarios monetarios quienes se dedicaban a los negocios consideraban que se avecinaban tiempos de prosperidad, el volumen de producción subía y al hacerlo también aumentaba el empleo. Lo que ellos temían era que los precios monetarios descendieran porque, ya entonces, los sindicatos no estaban dispuestos a consentir que los salarios monetarios descendieran también, de manera que cuando los precios en dinero bajaban, seguían insistiendo en aumentar los

salarios monetarios y esto planteaba serios problemas con unos precios en descenso.

De hecho, los precios monetarios habían estado descendiendo desde 1873 y por eso no tiene nada de particular que se debatiera entonces vivamente el establecimiento de un patrón bimetálico. Menger, que vivió aquellos acontecimientos, se limitaba a decir que un *patrón de valor* era algo absolutamente necesario y que solo la libertad de emisión del nuevo dinero bancario y su convertibilidad nos lo podían asegurar,^[17] pero nadie le prestó atención. Entonces se pensaba que esa libertad era la causa de los pánicos bancarios que se venían produciendo y las cosas iban a discurrir de una forma muy diferente a lo que nos proponía el economista austriaco.

Algo después, un economista sueco casi desconocido, andaba cavilando sobre estos temas. En realidad, los patrones metálicos le parecían una «antigualla», pero no se le escapaba que, si prescindíamos de ellos, la enorme facilidad con la que podía fabricarse una moneda de papel era un serio peligro. Knut Wicksell, el economista al que nos referimos, había decidido dedicarse al estudio de la Economía Política después de unos años de vida bastante azarosa, pero lo hizo con una enorme decisión y era uno de los pocos economistas del momento que podía expresarse en lengua alemana. No se le ocurrió consultar a Menger, pero sí lo hizo con Böhm-Bawerk al que admiraba por una teoría del interés del capital que venía a resolver un tema empantanado durante siglos.^[18]

Wicksell pensaba que cabía prescindir, de una vez por todas, de los patrones de valor metálicos si conseguíamos que las emisiones de papel-moneda mantuvieran estable el nivel general de los precios. De Böhm-Bawerk solo recibió evasivas a sus consultas sobre este particular, dado que no era el tema sobre el que versaba la reflexión intelectual del austriaco; sobre lo que le proponía Wicksell, no había podido reflexionar demasiado.^[19] Si Wicksell hubiera consultado a Menger, cuyos ensayos sobre el dinero de 1892 no podía ignorar, la respuesta hubiera sido que, en ausencia de libertad de emisión y convertibilidad en un *dinero* que solo puede obtenerse empleando recursos de capital y trabajo que hacen del mismo una reserva de valor, su proyecto fracasaría —que es lo que

finalmente sucedió— aunque son muchos los que se resisten a admitirlo.

Es difícil que Hayek hubiera olvidado lo escrito por Menger, pero todos los indicios apuntan a que, guiado por la idea de que la teoría monetaria tenía que cubrir, por segunda vez, todo el campo tratado por la teoría pura bajo el sistema del trueque y analizar el cambio indirecto,^[20] se impuso a sí mismo una tarea hercúlea que se vio obligado a interrumpir en varias ocasiones y que, ya en 1937, sabía que no le llevaría demasiado lejos. Acababa de descubrir que la misión del sistema de los precios de mercado no era, estrictamente, la que le asignaba la teoría del equilibrio económico estático.^[21] El sistema de precios era crucial para la difusión de la información necesaria en la toma de decisiones óptimas ex-ante, y que luego pueden resultar mutuamente incompatibles ex-post como consecuencia de la información distorsionada por quienes asumen el poder de emisión de las reservas bancarias.

Desafortunadamente, en los años que separaron las dos grandes guerras del siglo pasado se acumularon errores uno tras otro. La posición de los economistas austriacos era singular, cuando estallaron las burbujas especulativas de precios, incubadas en los mercados inmobiliarios y de valores en 1929. Ellos pensaron que aquello venía a confirmar sus predicciones, a saber: que la estabilización del nivel de los precios no podía resolver el problema que nos había planteado la sustitución fiduciaria. La *estructura vertical de la producción* podía resultar gravemente distorsionada, incluso en el caso de que la cantidad de medios de pago en circulación aumentará con el único objetivo de mantener los precios monetarios estables, cuando debido a los aumentos de la productividad los costes de producción están descendiendo. La crisis y la depresión constituían para ellos una especie de *periodo de depuración* de los excesos cometidos durante el auge de los negocios que tenía que seguir su curso. Todo lo que fuese tratar de interrumpirlo solo podía agravar la situación y esto los desacreditó y, en buena medida, pienso que obstaculizó el progreso de la teoría monetaria porque dejó expedito el paso a Keynes.

En efecto, lo que sucedió en la economía teórica fue algo bastante peculiar. John Maynard Keynes había decidido (1936)

desembarazarse tanto de lo que imponía la maquinaria de producción como la monetaria y aconsejó incurrir en un déficit presupuestario, sin más, para recuperar los puestos de trabajo destruidos. Pues bien, ya en 1937, Hayek objetó que el mecanismo de ir reduciendo el salario real mediante la inflación monetaria, con objeto de aumentar el empleo, implica suponer una dosis de «ilusión monetaria» en los trabajadores y en sus organizaciones sindicales absolutamente fuera de la realidad,^[22] pero nadie le prestó mayor atención.

Entonces estalló la Segunda Guerra Mundial, de forma que las tesis de la *Teoría General* de Keynes no pudieron verificarse. Lo que sí sabemos es que, al término de la guerra, la tesis del «estancamiento secular» de las economías de mercado avanzadas y maduras que predijeron sus seguidores no se cumplió. Pero esto no fue obstáculo para que Paul Samuelson, en 1948, ofreciera al mundo un modelo de funcionamiento de las economías monetarias donde el *dinero* estaba ausente. Pero, ya en ese momento, Hayek había abandonado el campo de batalla y había dejado que las cosas siguieran su curso sin intervenir en los debates que emprendieron entonces *monetaristas y keynesianos*.

En 1937 había aparecido también el trabajo que había llevado a cabo Gottfried Haberler para la Sociedad de Naciones y que constituía un compendio de las teorías del ciclo económico formuladas hasta entonces. Pues bien, al analizar la de Hayek y el resto de economistas que atribuían a la moderna organización de la moneda y el crédito, el desequilibrio de la *estructura de capital* de la economía, afirmaba que esta clase de teorías no demostraban, de una manera rigurosa, que la estabilización de los precios de una economía donde la productividad está creciendo conduzca siempre a un exceso de inversiones que termina interrumpiendo el auge cíclico y da paso a la crisis y a la depresión.^[23] Y esto le llevaría más tarde, como veremos, a poner de manifiesto la difícil tarea que Hayek se había impuesto en aquellos años

La crisis de los activos financieros tóxicos

Estaba claro, sin embargo, que el ataque de los economistas al patrón-oro acabaría conduciendo a serios desajustes en el sistema monetario internacional y Hayek, antes de encerrarse en un silencio que duró casi tres décadas, lo estaba anunciando. No iba a ser necesario una teoría del capital demasiado sofisticada para explicar la crisis, aunque él estaba empeñado en desarrollarla.

El medio de cambio más utilizado hoy día, escribía Hayek en 1937,^[24] es el depósito bancario en cuenta corriente, pero, aunque constituye el medio predominante a nivel nacional, de ninguna forma es el único, de manera que cabe hablar de toda una serie de activos financieros con grado de liquidez variable que se mantienen en las carteras de personas individuales y de compañías públicas o privadas y que pueden servir, en algún momento, para hacer pagos. Pero el depósito bancario es extremadamente volátil y las necesidades que se harán sentir de ellos, variarán con las expectativas acerca de la posibilidad de convertir toda esa serie de activos financieros de liquidez diversa *en depósitos*. Hayek explicaba entonces que, cuando la incertidumbre sobre el precio futuro de la cadena de activos financieros aumenta, la demanda de los más líquidos se dispara, precisamente en el momento que se hace más evidente su escasez.^[25]

En la reciente crisis de los activos financieros tóxicos es lo que ha sucedido, el sistema de intermediación financiera alumbrado por los bancos de inversión, los de depósito y otras sofisticadas instituciones financieras de los Estados Unidos y otros países industrializados se derrumbaron cuando algunos comenzaron a dudar sobre el precio futuro de aquella cadena de activos financieros que constituían una enorme pirámide de crédito cuya base era el *medio de cambio* predominante. Una base que la Reserva Federal se vio obligada a reforzar a toda prisa, alargando su brazo protector para poder llegar a donde, con la legalidad en la mano, no tenía que haber llegado nunca.

No era necesario acudir a la teoría austriaca del capital para explicar el punto de inflexión de una crisis que se producía sin remedio, de nuevo, con un nivel de los precios de los bienes de consumo estable. No solo era la *maquinaria de producción* la que resultaba insostenible, era la propia *maquinaria monetaria* capaz de

arrastrar a empresas que no eran sostenibles y otras que podían serlo.

Hayek, que no podía haber imaginado lo que hemos visto hoy, retornaba entonces al problema de la sustitución fiduciaria que los economistas tenían prácticamente abandonado y afirmaba que hacía falta una gran pericia para conseguir que el dinero-crédito, proporcionado por los bancos privados, se comportara como lo haría una circulación puramente metálica en idénticas circunstancias.^[26] Si entonces hubiera recordado lo que había dejado escrito Menger se habría percatado de que esto era así porque no teníamos ni libertad de emisión, ni convertibilidad en un «dinero externo» seleccionado por el mercado y que no procede de la ampliación y contracción del crédito.^[27]

Nos habían enseñado que la libertad de emisión conduce al pánico bancario. Pues bien, hemos sido testigos del mayor pánico bancario de la historia que se ha extendido por los países industrializados más avanzados que aceptaban todos esa falacia. Había que ver el desconcierto de todos ellos cuando, repentinamente, los depósitos bancarios que alimentaban el mercado mayorista de dinero en Nueva York desaparecían de la noche a la mañana.^[28] Pues bien, al final de sus lecciones sobre *El nacionalismo monetario* que hoy impera en todo el mundo, Hayek concluía que esperaba, como mínimo, haber demostrado tres cosas que hoy parecen olvidadas, a saber:

Primera: que no hay fundamento racional para una regulación separada de la cantidad de dinero en un área nacional que se mantiene como parte integrante de un sistema económico más amplio.

Segunda: que la creencia, según la cual, manteniendo una moneda nacional independiente, podemos aislar un país de las perturbaciones financieras que tienen lugar en el exterior es, en gran medida, ilusoria.

Tercera: que un sistema de tipos de cambio fluctuantes, al contrario de lo que se espera, introduciría perturbaciones nuevas y muy graves en la estabilidad internacional. Y añadía a continuación: espero haber dejado claro que, en particular, no considero la clase

de sistema internacional que hemos tenido en el pasado, de ninguna forma, como algo completamente satisfactorio. Los nacionalistas monetarios lo condenan porque es internacional. Yo, al contrario, creo que sus carencias derivan de que, en la práctica, no es lo bastante internacional^[29] y esto vale la pena considerarlo.

Un patrón de valor internacional

Comenzando por la *tercera* de sus conclusiones podíamos preguntarnos cuáles podían ser esas *nuevas y graves perturbaciones* que nos esperaban. Pues bien, lo que es nuevo y también muy grave es la «inflación endémica» que padecemos desde que no tenemos un patrón de valor y los que circulan forzosamente por nuestras economías son unos simples «bonos para la compra» que no son, en sentido estricto, *dinero*.

La *segunda* de sus conclusiones afirmaba que era ilusorio creer que manteniendo una moneda nacional independiente, como lo son la libra esterlina, el euro y el dólar de los Estados Unidos, podíamos aislar a un país de las perturbaciones financieras que tienen su origen en otros. Creo que no hace falta insistir ahora en algo que deberíamos tener muy claro tras la crisis de los «activos financieros tóxicos». Y esto nos lleva a la cuestión que hemos abandonado hace ya bastante tiempo del patrón de valor internacional.

John Maynard Keynes, en su encomiado *A Tract on Monetary Reform* (1923), se inclinaba por recomendar a los países industrializados elegir como patrón de valor alguna de las monedas que emitían Gran Bretaña y los Estados Unidos (la libra esterlina o el dólar) y mantener un tipo de cambio fijo con la elegida; es decir, subordinar sus políticas monetarias a lo que hicieran Gran Bretaña o los Estados Unidos, permitiendo la libre flotación entre la libra y el dólar.^[30]

En 1931, tras el desquiciado intento de volver a la paridad histórica de la libra esterlina (1925) que apoyó la Reserva Federal de los Estados Unidos, los británicos se vieron obligados a abandonar el proyecto. Keynes, no obstante, consideraba innecesario disponer de un patrón de valor internacional porque,

aunque reconocía que sin el mismo se obstaculizaban los movimientos de capital, no encontraba necesario estimular la movilidad de este factor de la producción cuando el resto de los factores productivos, en especial el trabajo, no gozan de ella.^[31] Por otra parte, ya había explicado y volvía a insistir ahora que los mercados de futuros de divisas permitían cubrir el riesgo de cambio en las operaciones estrictamente comerciales.^[32] Es decir, un patrón de valor internacional era una «antigualla» innecesaria.

Hoy, sin embargo, sabemos que la movilidad internacional de los capitales es la forma principal de difundir el progreso tecnológico entre las naciones y también sabemos que la ausencia de ese patrón de valor está en la raíz de la mayoría de las crisis financieras que se han venido sucediendo, desde que el dólar se vio obligado a abandonar su paridad con el oro, la última de ellas es la llamada Gran Recesión 2007-2008.

Durante el periodo de vigencia del llamado patrón-oro clásico, Gran Bretaña había disfrutado de las ventajas que supone emitir una moneda con la que se llevaban a cabo, a la vez, las transacciones nacionales y las internacionales.^[33] Cuando Hayek criticaba ese patrón por no ser lo bastante internacional se refería precisamente a eso. No lo era, en la medida que permitía a un solo país disfrutar de la ventaja de financiar con holgura el déficit de su balanza de pagos.

En honor a la verdad, esto no es ni mucho menos un tema sencillo porque, tanto en Inglaterra entonces como en los Estados Unidos hoy, los capitales se sentían allí más seguros que en ningún otro lugar. Pero al impedir, de esta manera, el ajuste de las cuentas internacionales para que las importaciones se acaben pagando con exportaciones, se está violando un principio que es esencial para el regular funcionamiento de los intercambios.

Si cuando apareció el nuevo dinero bancario, los gobiernos no se hubieran entrometido, los bancos de crédito podrían haber ido desarrollando sus negocios sobre bases transnacionales y la situación sería hoy bastante diferente. Si en algún lugar esa intervención llegó a alcanzar sus mayores cotas, ese país fue los Estados Unidos, de ahí que quienes estudiaron este proceso, comenzando por Vera C. Smith (Vera Lutz) en 1936 y continuando

en nuestros días con L.H. White y G. Selgin, han llegado a la conclusión de que los pánicos bancarios que plagaron su economía, y que no afectaron a un país vecino como Canadá, se debieron a ese intervencionismo. En palabras de V. C. Smith: «No era la ausencia de una banco central la causa del mal (...) de modo que algunos de los defectos de naturaleza básica que tenía el sistema bancario norteamericano, en modo alguno podían ser superados por el Sistema de la Reserva Federal».^[34] Si en 1937, Hayek hubiera tenido en cuenta lo que sobre este particular había dicho mucho antes Carl Menger, probablemente podría haber anticipado muchas de las propuestas que luego hizo, tras su largo silencio de más de tres décadas.

En efecto, no hay en el mercado un solo bien o un conjunto de bienes cuyo poder adquisitivo del resto permanezca invariable en todo tiempo y lugar. Si como la unidad de longitud, el metro o la de peso, el kilo, pudiéramos los economistas disponer de una unidad o patrón de valor que tuviera un poder adquisitivo inmutable de los demás bienes, habríamos dado un paso de gigante para racionalizar el cálculo económico, porque, cuando un empresario observa las variaciones del precio monetario del bien que fabrica o con el que comercia, sabría con certeza *a priori* que ese cambio se debe a aquellos factores que están actuando no desde el lado del dinero, sino desde la demanda y la oferta del bien que es objeto de su tráfico.

Esta es la distorsión que nos confunde y también la línea de investigación que teníamos que haber seguido, no la de los niveles de los precios que terminaron haciendo la inflación endémica y los pánicos bancarios cada vez más graves y destructores de empleo. Pues bien, Menger pensaba que la convertibilidad del nuevo dinero bancario abría posibilidades que antes no teníamos para resolver, siquiera fuese de una manera aproximada, el problema. Pero no hicimos demasiado para intentarlo sino todo lo contrario. Esto es algo que no cabe conseguir con unos medios de pago inconvertibles y de circulación forzosa.^[35]

El drama de Hayek

Creo que ha llegado el momento de precisar cuál fue el drama de Hayek en su ajetreada vida como teórico de la economía científica. Él había depositado una extraordinaria confianza en los logros de la teoría del equilibrio estático. Según esta doctrina, el sistema de precios competitivos proporcionaba un mecanismo de ajuste entre la oferta y la demanda de los bienes que, sin embargo, contradecían los periodos de prosperidad y depresión que experimentan las economías industrializadas. Esta era una anomalía que necesitaba una explicación. Pero en la teoría del equilibrio estático estaban ausentes dos elementos: el *dinero* y el *tiempo*.

La temprana consideración de este último le llevó, ya en 1928, a situarse fuera de la ortodoxia de su tiempo, para la que una economía se encontraba en equilibrio cuando conseguía desenvolverse en un régimen de estabilidad en el nivel de los precios monetarios.^[36] Por otro lado, la consideración de estos dos elementos a la vez le llevaron al convencimiento de que la utilización de la enorme elasticidad del nuevo dinero bancario daba lugar a la creación de *estructuras de capital* que solo podían mantenerse inyectando más y más crédito, sin elevar el tipo de interés monetario. Cuando dejábamos de hacerlo, se ponía de manifiesto la naturaleza insostenible de las estructuras alumbradas. La crisis y la depresión eran inevitables y no podían resolverse inyectando más dinero bancario, pero, sin duda, se agravarían si la oferta monetaria descendía de forma acusada, aunque esto lo descubrió más tarde y acabó perjudicando seriamente la posición austriaca.

Es verdad que el objetivo último de las actividades productivas es el de proporcionar cosas con las que satisfacer nuestras necesidades, es decir, bienes de consumo. Para ello tenemos que aplicar nuestro trabajo a los bienes que la naturaleza nos ofrece y la experiencia nos estaba diciendo que los *métodos indirectos de producción* que consumen tiempo son más productivos que los *métodos directos*. No se necesita mucho más, el crecimiento de la economía depende pues de factores reales. Una inflación del crédito bancario no es, por si misma, un factor de crecimiento económico. Es verdad que tasas moderadas de expansión de la cantidad de dinero bancario no solo son necesarias para la extensión de la

economía monetaria, como afirmaba Mises,^[37] sino que combinada con los factores de los que hablaba, por ejemplo Schumpeter, han demostrado ser compatibles en procesos de crecimiento bien conocidos, de manera que no se pueden adoptar posiciones de intransigencia monetaria.

Como indicamos antes, cuando Haberler elaboró el compendio más completo de las teorías del ciclo económico propuestas hasta entonces, clasificó la de Hayek en el grupo de las teorías monetarias de la supercapitalización y la objeción que hacía a su buen amigo era que aquella teoría no acababa de demostrar, de una forma rigurosa, que la estabilización de los precios de una economía en crecimiento llevara a configurar una estructura de capital que *necesariamente* fuera insostenible. Supongo que Hayek tomó buena nota y siguió con su programa de investigación que tenía por objeto desarrollar una teoría del capital que permitiera salvar la laguna que apuntaba su colega austriaco. El resultado fue su *Teoría Pura del Capital* de 1941.

Lawrence H. White, que ha sido el editor del volumen XII de sus *Obras Completas*, donde se contiene este último esfuerzo del economista austriaco, ha logrado, en la introducción al mismo, hacer un excelente análisis del resultado, algo frustrante, que ha tenido este proyecto que nadie supo continuar. La complejidad creciente de la tarea que se había impuesto Hayek le obligó al abandono, los diagramas tridimensionales de aquel esfuerzo final no eran lo más apropiado para lo que pretendía demostrarnos, pero él no supo anticiparlo.

Las cosas se ven con más claridad, sostiene Garrison,^[38] si caemos en la cuenta de que la diferencia entre la macroeconomía austriaca y las demás es la *estructura del capital* que Hayek quiso representar con su famoso triángulo del libro *Precios y Producción* que el lector tiene en la segunda parte de este volumen. Pero quienes no hayan leído la *Teoría Positiva del Capital* de Böhm-Bawerk o los que se pierdan, al analizarla, centrándose en el *periodo medio de producción*, que tantos quebraderos de cabeza nos ha acarreado, no entenderán demasiado. El famoso triángulo no pretende recoger el detalle de los procesos de producción, sino la concepción de esta como un proceso de maduración que consume

tiempo y en el que nuestros recursos económicos, tras sucesivas etapas, (productos terminados de unas empresas que son, a su vez, los «inputs» de otras) se llegan a convertir en bienes de consumo, los únicos que tienen utilidad para la satisfacción de las necesidades humanas.

Pues bien, para poder aumentar nuestra provisión actual de bienes de consumo o como diría Irving Fisher,^[39] para aumentar nuestra «renta real» necesitamos modificar una disposición o asignación de recursos económicos que solo dará frutos con el tiempo. Nuestra estructura de capital es ese conglomerado de bienes e industrias intermedias que, de no modificarse, convertirán nuestra economía en *estacionaria*, una economía que produce siempre la misma cantidad de bienes de consumo y que, en el mejor de los casos, no haría otra cosa que estancar nuestra *renta real*.

Si queremos mantenerla no cabe consumir ni más ni menos de lo que nos puede procurar. La decadencia de las naciones es la de su *capital* y su proceso de crecimiento exige que los planes de producción sean coherentes con las preferencias en el consumo. Tenemos que renunciar al consumo para poder disfrutar en el futuro de una renta real mayor y no existen atajos para eludirlo, como parecen suponer algunos. Las economías que aplicaron la «planificación socialista» saben bien hasta qué punto tuvieron que limitar el consumo, esclavizando a sus poblaciones, para terminar fracasando ruidosamente. Lo mismo cabe decir de quienes pretenden utilizar, sin más, el atajo de ampliar el *crédito bancario*. El crecimiento de una economía depende de muchas más cosas que han olvidado siempre los inflacionistas que registra la historia, que son bastantes.

Garrison, por ejemplo, para describir la situación a la que estamos abocados y que condiciona todo lo que el enfoque austriaco ha querido resaltar siempre utiliza un símil afortunado: es como si los consumidores y los inversores se encontraran metidos, por quien se ha atribuido el poder de *emitir dinero bancario*, en un juego similar al de tirar de una cuerda por cada uno de sus extremos con todas las fuerzas a su alcance y en direcciones contrarias. Los inversores pujarían con fuerza sobre los recursos existentes con los fondos que pone a su disposición el crédito barato y fácil pero, entre

tanto, los consumidores seguirían demandando los mismos bienes de consumo que antes o más. En la puja aumentarían invariablemente las rentas monetarias y esto daría un nuevo impulso al consumo. Si quienes tienen el *poder* (Bancos Centrales) para seguir inyectando crédito insisten en su política, los consumidores acabarán imponiendo su ley y la cuerda acabará rompiéndose.

Keynes, y todavía más una clase especial de sus seguidores que nunca lo han leído,^[40] pretendió haber descubierto una teoría general del funcionamiento de una economía monetaria, partiendo del supuesto, según el cual las economías industrializadas no son capaces de utilizar todos los recursos de capital y trabajo que están a su disposición y necesitan desplegar un intervencionismo por parte del Estado y otras instituciones públicas para suplir lo que el inversor privado no está en condiciones de abordar.

Como ha objetado James Buchanan, entre otros muchos, esto es construir sobre una premisa insostenible, esto es, la idea de que las instituciones públicas carecen de intereses propios y no despliegan incentivos perversos a la hora de configurar sus actividades. Así pues, tanto el supuesto keynesiano de la existencia de recursos ociosos como sus remedios tienen que ser cuestionados. Hayek estaba, por lo tanto, autorizado a arrancar del supuesto de pleno empleo de nuestros recursos económicos a la hora de explicar el funcionamiento de una economía monetaria y preguntarse cómo cabía perder esa posición.

Si así lo hacemos, al limitarnos a inyectar dosis sucesivas de más y más crédito bancario para financiar inversiones, la presión del consumo y los precios de estos bienes terminarían induciendo una reasignación de recursos hacia los sectores finales de la producción. Muchos de los nuevos proyectos de inversión emprendidos al calor del crédito fácil y barato serían abandonados, comenzando con los más insensatos que suelen abundar en el caso de algunas inversiones públicas, pero también en las privadas, inversiones cuyo único objetivo suele ser, en el primer caso, el satisfacer la ambición y la gloria de algunos políticos y en el segundo, la expectativa de una subida permanente del precio de los activos que luego no se confirma.

Hoy sabemos que la estabilidad del nivel de los precios de los bienes de consumo no sirve para detectar la desarticulación de la «maquinaria monetaria», como revela la crisis de los «activos financieros tóxicos» y el desarrollo del «sistema bancario en la sombra». El drama de Hayek pudo ser que, empeñado en desarrollar el desequilibrio de la *estructura de capital* de la economía, descuidó el de la «maquinaria monetaria». Tras su silencio de más de tres décadas acabó reconociendo como responsable de la inestabilidad económica a la *centralización* de la reserva nacional bancaria. En verdad, un cambio en su programa de investigación muy en la línea del que había sugerido Carl Menger, aunque él debería haberlo planteado mucho antes^[41] y cuando lo abordó lo hiciera, como él mismo reconoció, un poco medio en broma y medio en serio, sin esperar demasiado.^[42]

El retorno de Hayek

Cuando Hayek salió de su silencio la situación era la siguiente: a) el dólar de los Estados Unidos había abandonado su paridad con el oro, el Fondo Monetario Internacional decretaría su desmonetización y por tanto nos movíamos en un entorno de multiplicidad de monedas nacionales fiduciarias que cotizaban en los mercados de divisas a tipos de cambio fluctuantes; b) los precios del petróleo se habían multiplicado de forma repentina y en cantidades nunca contempladas como resultado de un acuerdo monopolístico suscrito entre los países productores de esta materia prima. Los países consumidores, desconcertados, habían consentido aumentar el volumen de los medios de pago en circulación, en la creencia de que esto era lo que aconsejaban los aumentos de salarios monetarios que exigían los sindicatos, para defenderse de las múltiples subidas de precios desencadenadas por el incremento de los precios de la energía.

Muchos países, incluidos los Estados Unidos, registraron entonces tasas de inflación de precios de dos dígitos que alarmaron a sus autoridades monetarias y algunos economistas, como Wassily Leontief^[43] o instituciones como el Club de Roma, hicieron

predicciones apocalípticas sobre el futuro de nuestras economías. Entre tanto, los economistas académicos discutían acaloradamente sobre la eficacia de las únicas políticas que, desde la aparición de la *Teoría General* de Keynes, estaban sobre la mesa. Es decir, actuaciones monetarias o presupuestarias para estimular la «demanda agregada» y combatir las elevadas tasas de paro e inflación que, contra todo lo esperado, registraban los países industrializados. ^[44]

En una conferencia que Hayek pronunció en Roma (1975), en el Congreso Internacional organizado con motivo del centenario del nacimiento del gran economista italiano Luigi Einaudi, confesaba que había cambiado de opinión respecto a los acontecimientos que tuvieron lugar en los años treinta y que terminaron desencadenando la Gran Depresión. Entonces, nos dice, pensaba que un proceso corto de deflación de la cantidad de dinero bancario podría romper la rigidez a la baja de los salarios monetarios y restablecer el empleo, «pero ya no creo que, en la práctica, esto pueda lograrse de esa manera. Si yo fuera el responsable de la política monetaria de un país, intentaría evitar a toda costa una deflación real amenazante; es decir, una caída absoluta del nivel de rentas por todos los medios a mi alcance y lo anunciaría claramente». ^[45]

En otras palabras, ya no estaba seguro de que la «inflación relativa» de los años veinte, en los Estados Unidos, hubiera podido desencadenar aquel desequilibrio de la *estructura vertical de la producción* que daba lugar a una crisis económica y a la apertura de un proceso de depresión, depuradora de los errores cometidos y que tenía que seguir su curso hasta restablecer el equilibrio. Lo que no podíamos consentir, de ninguna forma, era una desarticulación completa de nuestro sistema de crédito bancario porque, con toda seguridad, esto acabaría arrastrando a las empresas no sostenibles por sus elevados niveles de endeudamiento y a las demás.

No obstante, su explicación monetaria de las fluctuaciones económicas seguía en pie y era muy superior a todas las de su género. El intento de forzar el crecimiento de una economía más allá de lo que hace posible el ahorro voluntario de sus ciudadanos está destinado, en la mayoría de las ocasiones a fracasar porque el crecimiento económico depende de factores reales como el avance

tecnológico, la estabilidad política, la seguridad jurídica, la libertad y el espíritu de empresa. Los que lo han intentado mediante la planificación centralizada de las economías, al precio de la supresión de las libertades democráticas, condenando a sus ciudadanos a la mera subsistencia e imponiendo el ahorro por la fuerza, fracasaron ruidosamente. Y los que intentan hacerlo aprovechando la enorme elasticidad del nuevo dinero bancario se encuentran en la necesidad de llevar a cabo continuas inyecciones de nuevos créditos que en lugar de estimular el crecimiento, suelen terminar incubando burbujas especulativas de precios en toda clase de activos que, al explotar, desarticulan la «maquinaria monetaria» y de rechazo la «maquinaria de producción».

Es verdad que no siempre es así. Como había explicado su colega austriaco Joseph Schumpeter: la esencia de la producción que emplea capital está en la *innovación*; es decir, en la puesta en práctica de nuevas combinaciones de medios de producción que los auténticos empresarios consideran pueden constituir oportunidad de beneficios para todos. Este proceso de innovación tiene carácter discontinuo y comprende la introducción de nuevos productos, la apertura de nuevos mercados, materias primas, métodos y técnicas de producción nuevas, reorganización de sectores industriales, etc.

Ciertamente, el nuevo dinero bancario, con su mayor elasticidad, sirve para facilitar la tarea de ese empresario innovador, poniendo a su disposición los medios que planea combinar de forma diferente y más productiva. La creación de nuevo poder de compra por los bancos puede ocasionar aumentos de los precios que serán transitorios y están llamados a desaparecer en el momento en que las nuevas combinaciones de medios vuelquen sobre los mercados una cantidad creciente de bienes de consumo.^[46]

Hayek, como ya habíamos observado antes, lo había tenido en cuenta en su *Teoría Monetaria y Ciclo Económico*, cuando al concluir su capítulo cuarto se refiere a las propuestas que circulaban entonces y proponían la eliminación del sistema bancario de reserva fraccional. El nuevo dinero bancario había hecho acto de presencia en el curso de un proceso de evolución cultural porque así lo habían estado persiguiendo los banqueros conocedores de las incomodidades que presentaba el manejo de las monedas

metálicas. Tanto Richard Cantillon como Adam Smith consideraron que el proceso de *sustitución fiduciaria* era un avance técnico siempre que mantuviéramos alejados a los gobiernos de su manejo y el fundador de la Escuela Austriaca de Economía, Carl Menger, lo había defendido abiertamente. El problema no estaba en la «reserva fraccional», sino en el monopolio gubernamental de emisión.

Sin duda, el problema consiste en determinar cómo pueden llegar a saber los bancos de crédito si, al ampliarlo, están propiciando la acción de los *empresarios innovadores* de quienes nos hablaba Schumpeter y no la de los *aventureros del capital*, de los que también habló Max Weber^[47] pero, con bastante seguridad, quienes lo ignoran son los *bancos centrales* que se encuentran al frente de los sistemas nacionales de crédito por la sencilla razón de que, dando por supuesto la integridad y la competencia profesional de todas las personas que trabajan en estas instituciones, desafortunadamente se precisan unos conocimientos que no están al alcance de nadie, pero esto a los economistas y a otros muchos les cuesta reconocerlo y extraer las conclusiones que se deducen de ello.

En 1986, Gottfried Haberler, uno de sus principales seguidores y, al mismo tiempo, crítico de algunas de las carencias que detectaba en la nueva explicación monetaria del ciclo económico de Hayek en los años treinta, se consideró en la obligación de refrendar ahora la nueva actitud de su colega austriaco. En realidad, los aumentos en la cantidad de medios de pago que son necesarios para estabilizar el nivel de los precios (inflación relativa) no podían haber dado lugar, en aquellos años, a un desajuste de la *estructura vertical de la producción* capaz de producir aquellos efectos devastadores. Pero lo que sí podemos afirmar, con toda certeza, es que los errores cometidos por la política monetaria en los Estados Unidos durante aquellos años, y que llegaron a contraer la oferta de medios de pago en circulación en casi un tercio, fueron la causa inmediata del cierre de innumerables empresas que, de otra forma, podrían haber sobrevivido.^[48]

Como han señalado muchos economistas, la Reserva Federal actuó entonces guiada por una versión de la vieja doctrina de las «letras de cambio reales»^[49] y esto les llevó a creer que la

contracción de la oferta monetaria que se registró entonces era algo «natural».^[50] En alguna medida, el actual *impasse* determinado por la falta de solvencia para otorgar créditos que está lastrando la recuperación económica, podría explicar la desorientación de la política monetaria que mantienen algunos bancos centrales que permanecen adheridos a dogmas monetarios que las experiencias recientes no permiten avalar sin reservas, y esto nos lleva al problema que suscita la centralización de la reserva bancaria y que marca el retorno de Hayek al terreno de la economía científica.

El banco central en su encrucijada

La idea de un banco de emisión, prestamista único de última instancia, que hoy día parece algo fuera de discusión es en realidad tardía. Su animador en Inglaterra fue Walter Bagehot, en el último cuarto del siglo diecinueve y ha tenido un desenlace insospechado. Pero era relativamente fácil haberlo previsto, sin más que acudir a la lectura del famoso *Credit Paper* de Henry Thornton. El hijo más pequeño de un banquero de Londres, que al igual que su padre fue también un banquero de éxito, era un experto conocedor del mercado monetario internacional de Londres y en un trabajo que Friedrich Hayek ayudó a desempolvar, daba una respuesta un tanto decepcionante al problema que suscitaba la sustitución fiduciaria.

La sustitución de la moneda metálica por la moneda bancaria, consistente en un documento de papel que prometía su reembolso en metal a la presentación del mismo al banco, planteaba el problema de qué sucedería cuando ese reembolso resultara imposible o no fuera necesario por haber sido decretada la circulación forzosa del papel. La respuesta del ilustre banquero fue algo decepcionante porque la única garantía contra la posibilidad de que se produjera un exceso de las emisiones de ese documento de papel respecto a la demanda de los mismos era «un principio de limitación que los directores del Banco de Inglaterra se habían prescrito a sí mismos».^[51]

Thornton no vivió lo suficiente para ver en acción la eficacia de ese principio de autolimitación de un banco central emisor. Las

abundantes críticas que dirigió al Dr. Smith, como llamaba al ilustre escocés en su famoso *Credit Paper*, y que muchas veces eran certeras, demuestra que se quedó de su obra magna con lo accesorio. Nunca llegó a atisbar el incentivo perverso que esta institución llegaría a suscitar en el resto del sistema bancario. La centralización de la reserva bancaria, escribiría Hayek más de un siglo después, «genera en el resto de los bancos una expectativa de que el banco central emisor, al final, acabará suministrando el *dinero efectivo* necesario»^[52] y esto nos ha llevado a tener que extender la garantía de esta institución de una manera inusitada.

Cuando Hayek salió de su silencio, instó a los economistas a que investigaran un tema que nadie había planteado en dos mil años antes o, mejor dicho, a volver a emprender una línea de investigación que habían impedido las polémicas monetarias de comienzos del siglo XIX, así como los acontecimientos que se sucedieron después en Inglaterra, a los que se buscaron soluciones que el resto de los países acabaron imitando y han terminado revelando su cara oscura.

Como acabamos de comprobar, los bancos centrales se han visto obligados a multiplicar sus balances en cuantías que nunca antes habían sido necesarias. Pero entonces, los multiplicadores del crédito en descenso dejan inoperante el estímulo monetario para la recuperación tras la crisis cuando, por añadidura, el estímulo presupuestario y fiscal ya no es operativo a causa de los elevados niveles de endeudamiento registrados. En otras palabras, hace ya mucho tiempo que debíamos haber sabido que el equilibrio en una economía monetaria no puede lograrse planificando la oferta de dinero bancario. Entonces lo que procede es analizar en qué condiciones es posible un sistema descentralizado en el que cada institución conserve su propia «reserva de dinero», en garantía de los medios de pago convertibles que emiten. Desafortunadamente, esta línea de investigación quedó cegada por la creencia de que este sistema era el origen de la inestabilidad, pero hay bastantes economistas que lo ponen en duda y proponen abrir nuevas vías de investigación.

Como la corriente principal de pensamiento económico continuó encerrada en aquella idea, llegamos a lo que se llamó la era de la

Gran Moderación Macroeconómica. Antes de la crisis del 2008, nos dice un economista tan representativo y de excelente reputación como Olivier Blanchard, la política monetaria de los países avanzados tenía un objetivo, conseguir una inflación de precios moderada y estable contando para ello con un instrumento: el tipo de interés de las reservas bancarias que emite el banco central. Este era el caso de los modelos académicos que se venían formalizando y especialmente de lo que se había llamado, el *nuevo modelo keynesiano* de referencia, el cual exhibía la propiedad que Jordi Galí y el propio Blanchard habían llamado «la divina coincidencia».^[53]

Pero no parece que exista esa clase de coincidencia, sino una organización monetaria y crediticia inapropiada por los incentivos perversos que suscita en el resto del sistema bancario. Milton Friedman y Anna Schwartz predijeron que salvo se produjera una enorme inflación de precios no había motivos para plantearse reformas de largo alcance como las que había propuesto Hayek en su retorno.^[54] Esa temida gran inflación no se ha producido, ni creo vuelvan a producirse en los países industrializados inflaciones monetarias como las de Alemania o Austria, a raíz de la Primera Guerra Mundial. Pero es necesario, como señaló Hayek sorprendiendo a muchos, que los economistas acaben de entender que el negocio de crear dinero no es compatible con el control de grandes carteras de inversión o amplias zonas de la industria.^[55] Hemos hecho exactamente lo contrario y, después de llenar de activos tóxicos los balances de los bancos centrales, no encontramos la forma de que los multiplicadores del crédito recuperen su normalidad.

Es más, no sé si nos habremos dado cuenta de que la brecha que hemos abierto entre la visión de los banqueros y la de los economistas académicos es cada vez más amplia, lo que prueba que estamos ante un problema estructural. Los banqueros no pueden, al nivel actual de los tipos de interés del banco central, hacer rentables las instituciones que han ido alumbrando y esos bancos centrales no saben lo que sucederá si retiran a ese andamiaje, los apoyos que se han visto obligados a desplegar.

Pero, además, la corriente académica principal de pensamiento económico no puede imaginar cómo sería un sistema bancario sin ese prestamista de última instancia a nivel nacional y, sin embargo, a nivel internacional no tiene inconveniente alguno en reconocer que una institución de este tipo estimularía el endeudamiento de los países y obligaría a practicar rescates inasumibles.^[56] Me temo que estamos llegando a un punto en que esos rescates tampoco son asumibles a nivel nacional y el llamado «riesgo sistémico» del actual sistema bancario es una consecuencia *no intencionada* de la centralización de la reserva nacional bancaria,^[57] contra la que nos previno Carl Menger hace más de cien años y no hemos sabido cómo abordar.

L.H. White y G. Selgin han sido probablemente los dos economistas más incisivos a la hora de seguir el programa de investigación que propusiera Hayek en su retorno. Los dos son buenos conocedores de la corriente principal de pensamiento y de las ideas de Mises y Hayek que no han vacilado en someter a crítica cuando así resultaba necesario. Uno y otro considera que es absolutamente imprescindible una reflexión intelectual que ayude a revisar la actual organización de la moneda, el crédito y la banca. Cuando ya eran visibles las consecuencias de esta última crisis, el segundo de ellos resumía su posición en una destacada intervención en Alemania (2009).^[58]

En su opinión, el proceso de la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado, que Hayek y Keynes enfrentaron desde una óptica muy distinta,^[59] se puede decir que vino a cerrar el periodo de las crisis financieras y bancarias que podríamos llamar «clásicas». Las que ahora tienen lugar, como consecuencia de la explosión de las burbujas especulativas de los precios de los activos y que propone llamar «post-clásicas», son menos frecuentes, pero se deben, de igual forma, a la mala gestión de los bancos centrales y es necesario comenzar a investigar cómo podemos evitarlo. Creo haber dicho ya lo suficiente para comprender que las líneas seguidas no fueron las adecuadas.

Hoy sabemos que los conocimientos para hacer que la oferta de dinero bancario se acomode a su demanda no están al alcance de nadie. Sabemos también que el negocio de crear dinero no es

compatible con el negocio de controlar grandes sectores de inversión o amplias zonas de la industria y que la centralización de la reserva nacional bancaria es incompatible con la existencia de un patrón de valor internacional que permita el ajuste del comercio entre las naciones. Pues bien, estas son tres premisas que fueron anticipadas por Hayek, a pesar de su aparente fracaso y de las que los economistas tienen necesariamente que arrancar, porque la existencia de recursos ociosos y, por consiguiente, el problema social del paro no es de insuficiencia de la demanda agregada sino de solidez del sistema monetario y de crédito.

El drama de Hayek fue que en lugar de lo que hizo en su retorno, trató de desarrollar un programa de investigación que nadie ha sabido continuar. El que planteó en su retorno promete ser apasionante pero tampoco conviene exagerar las cosas. La economía mundial pienso que necesita un patrón de valor y el lograrlo no está vinculado a presupuestos que sean inalcanzables como escribió Carl Menger: «no se trata de fijar criterios absolutos sino solo lo suficientemente exactos a efectos prácticos».^[60]

JOSÉ ANTONIO DE AGUIRRE
Fundación Hayek Italia

INTRODUCCIÓN DEL EDITOR

La prontitud con la que Friedrich August Hayek ganó fama como teórico de la Economía, y en especial por su contribución a los debates económicos que se desarrollaron en el mundo de habla inglesa, se debe a sus incursiones en los campos de las teorías del dinero y el ciclo económico. Con la publicación de los volúmenes VII y VIII de sus *Obras completas* hemos reunido en ellos todos los escritos de Hayek que hacen referencia al ciclo de los negocios. El primero de estos volúmenes contiene dos monografías sobre este tema y el segundo sus aportaciones más breves, incluyendo algún material que se publica por vez primera. Las introducciones del editor necesariamente se solaparán y se referirán la una a la otra con cierta regularidad. Al evocar el destino de Hayek como teórico del ciclo económico, esta introducción se ocupa de resaltar los orígenes y la esencia de sus primeros logros, para luego centrar más la atención en los problemas aparentes y reales de su enfoque así como en la evolución general del mismo. No obstante, antes haremos un breve repaso a la educación de Hayek como teórico en el seno de la Escuela Austriaca de Economía.

Hayek en Viena 1924-1931

La educación de Hayek como economista hasta llegar a ser reconocido como un teórico de gran reputación coincidió con el final de la floreciente Escuela Austriaca en su centro inicial de Viena.^[61] El último de su segunda generación, el profesor Friedrich Wieser había fallecido inesperadamente en 1926, después de abandonar su cátedra de la Universidad de Viena cuatro años antes. La generación siguiente la componían Hans Mayer, Ludwig von Mises, Joseph Schumpeter (todos ellos en los cuarenta) y una serie de

economistas de menor talla como Richard Reisch, Richard Schüller, Fritz Machlup, Oskar Morgenstern, Paul Rosenstein-Rodan y por supuesto el propio Friedrich August Hayek. Aunque estos economistas hicieron contribuciones de gran importancia en distintas áreas no llegaron a formar un cuerpo de doctrina homogéneo, sus esfuerzos crearon sí una atmósfera que condujo al renacimiento de la teoría económica en Austria durante la década de 1920, un hecho que admite comparación con el de su época de fundación. Con independencia de los logros científicos del periodo, el optimismo reinante acerca de las posibilidades que aquellas aportaciones ofrecían derivaba de toda una serie de desarrollos muy favorables en la esfera académica y profesional de la ciencia económica en Austria.

Por lo tanto, cuando Mayer sucedió a Wieser en 1923, al menos un economista perteneciente a la Escuela Austriaca ocupaba la cátedra de Teoría Económica en la Universidad de Viena. En aquel tiempo, la Asociación de Economía Austriaca había sido restablecida como plataforma para el debate entre economistas académicos y profesionales que integraban las distintas ramas del pensamiento, dentro de la comunidad austriaca de Economía. Es más, numerosos círculos de economistas relacionados entre sí estaban manteniendo acalorados debates. Para nombrar a solo dos de estos círculos teníamos por un lado el seminario privado de Mises y por otro el llamado Geist-Kreis que constituía un foro de discusión al que acudían no solo economistas sino también cultivadores de otras ciencias sociales como el Derecho, la Sociología o la Administración y Dirección de Empresas. En 1927 Mises fundó el Instituto Austriaco para la Investigación del Ciclo Económico que proporcionaba empleo a economistas que ejercían su profesión fuera de la Universidad.

Más adelante, en 1929, el más importante diario económico de Austria el *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik* fue relanzado con el nombre de *Zeitschrift für Nationalökonomie* que pronto se convirtió en el diario económico más prestigioso en lengua alemana, en especial después del declinar de los periódicos alemanes tras el ascenso al poder de Hitler en 1933. Además, la mayoría de los más jóvenes pudieron realizar estudios

complementarios fuera de Austria que fueron muy provechosos. Morgernsten, Haberler y el propio Mises recibieron ayuda financiera de la Fundación Rockefeller que también ayudó luego a Machlup y Rosenstein-Rodan. Hayek, por su propia iniciativa y medios financieros, había sido el primero en visitar los Estados Unidos, donde permaneció estudiando durante quince meses entre los años 1923 y 1924. Estos miembros de la cuarta generación de economistas de la Escuela Austriaca trataban ahora de conseguir su licencia (*venia docendi*) para enseñar Economía en la Universidad de Viena.

Incluso por lo que se refiere a la posición de la Escuela Austriaca de Economía en el mundo de habla alemana había motivos para sentirse optimista, porque la resistencia que había estado ofreciendo la Escuela Histórica Alemana de Economía estaba amainando y acabaría siendo superada. La situación de la Verein für Sozialpolitik a finales de la década de 1920 era todo un síntoma. La Verein, fundada en 1873 y desde entonces la principal asociación de los economistas de habla alemana, había estado mucho tiempo dominada por los adheridos a la tradición historicista de Gustav von Schmoller y sus sucesores, pero recientemente se había producido un movimiento en contra de una serie de economistas que defendían una orientación más teórica.^[62] Este grupo, en ocasiones, recibió el nombre de «Ricardianos Alemanes» e incluía a economistas de orientación liberal y socialista indistintamente^[63] que durante algún tiempo mantuvieron un estrecho contacto con los economistas de la Escuela Austriaca.

En la reunión de la Verein en Zúrich del año 1928 se pudo comprobar que finalmente estos economistas de orientación más teórica conseguían establecer ya su propia agenda. En la sesión general sobre la investigación del ciclo económico, los teóricos dominaron la escena y por parte de los teóricos monetarios del ciclo económico lo harían, en especial, los que se adherían a las líneas de investigación que habían sido anticipadas por Mises. Este suceso era la señal más clara de la recepción de sus ideas en Alemania.^[64] Así pues, parecía haber una amplia justificación para que los economistas austriacos más jóvenes contemplaran con optimismo

su futuro, en la esperanza de poder desarrollar una carrera universitaria o como mínimo acceder a un empleo en este campo.

Sin embargo, al mismo tiempo, para un observador perspicaz eran cada vez más claras las señales que anunciaban los infelices sucesos que se avecinaban. En este orden de cosas la situación de la Facultad de Derecho y Economía de la Universidad de Viena era un buen ejemplo. La responsabilidad para la toma de decisiones que afectaban a la disciplina de la Economía, en lo que se refiere a los nombramientos para cubrir las vacantes en las cátedras, era de la Facultad, donde además de los economistas se encontraban también los sociólogos, si bien los que predominaban eran los profesores de Derecho. En aquellos tiempos dentro del movimiento conservador austriaco se diría que, a grandes líneas, encontrábamos en el mismo, desde el grupo de los católicos que todavía eran leales a la dinastía de los Hausburgo hasta los nacionalistas alemanes y partidarios del *Anschluss*; es decir, la unión con el Reich alemán. Probablemente esto no hace justicia del todo a la diversidad de actitudes que se manifestaban en el seno del movimiento conservador austriaco, dominante en la Facultad, y que era hostil tanto al liberalismo como al socialismo^[65] y en muchos casos también eran antisemitas.

Había solo tres cátedras de Economía dentro de la facultad pero Mayer, que se impuso a Mises y a Schumpeter, se había convertido en el sucesor de Wieser y era el único representante de la tradición de Menger en la Universidad de Viena. No obstante, sus actuaciones en el campo científico y también en el de la política académica pronto se dejaron sentir. Es más, él se mostraba claramente decidido a marcar diferencias con Mises y muchos economistas austriacos de la generación más joven.^[66] Schumpeter había abandonado Viena y se encontraba en Bonn, de manera que fue Mises el que acabó liderando la Escuela Austriaca de Economía en el periodo entre las dos grandes guerras del siglo pasado, tanto en el campo de la teoría económica como en el de la política económica y todo ello, a pesar de la posición de prestigio que ocupaba Mayer en la Universidad.

Sin embargo, en los temas de la política académica la generación joven tenía que acudir a Mayer si quería obtener las licencias

necesarias para poder enseñar en la Universidad. Los procedimientos de acceso a esas licencias se fueron haciendo cada vez más difíciles. La razón para que sucediera de esa forma radicaba en las personalidades de los otros dos profesores que ocupaban las cátedras restantes dentro de la disciplina. El primero de ellos era Othmar Spann quien derivaba su muy particular interpretación de la disciplina, del enfoque universalista del romanticismo alemán y, en especial, de Adam Müller y que personalmente destacaba por su hostilidad al liberalismo, la democracia y cualquier otro enfoque que él considerase atestado de modernismo.^[67] Todo hacía presumir que se opondría a cualquier economista de la Escuela Austriaca que pretendiese ocupar una cátedra o solicitase un puesto en la Universidad. Es más, con ocasión del retorno a la edición del *Zeitschrift* él ya había entrado en conflicto abierto con Mayer, disputa que solo pudo darse por concluida con la eliminación de Spann de su consejo editorial.^[68]

El otro personaje en liza era Ferdinand Degenfeld-Schonburg, un historiador de la economía claramente conservador y desde el punto de vista científico, una nulidad. Sin embargo, en lo que hace a las cátedras, Mayer tenía que ganarse el apoyo de Degenfeld para conseguir la mayoría de votos. Por regla general, Mayer conseguía persuadirlo para aprobar las licencias que solicitaban los liberales austriacos, siempre y cuando no fueran judíos y si se trataba de economistas pertenecientes al campo conservador tampoco había problemas. Sin embargo, en los casos de Haberler y Morgenstern en 1928 hubo dificultades. En ambos casos, Mayer maniobró con habilidad para hacer frente a la oposición de Spann, si bien en el caso del último de ellos consiguió que el Ministro de Educación retrasara la decisión durante más de un año, hasta abril de 1929. Al mismo tiempo, los seguidores del universalismo de Spann o de alguna de las variedades de la doctrina social de la Iglesia Católica, como Walter Heinrich en 1928 o Josef Dobretsberger en 1929, lo tenían más fácil.

En los años siguientes Machlup y Rosenstein-Rodan fueron obligados a abandonar ante los obstáculos insalvables a los que tenían que hacer frente los judíos.^[69] Estas experiencias eran una buena muestra de las tristes perspectivas que se presentaban a los

economistas vinculados a la Escuela Austriaca para acceder a las cátedras dentro del área de la enseñanza en lengua alemana. Haberler y Morgenstern lo intentaron, pero no pudieron ir más allá de acceder a las listas de candidatos que se presentaron para enseñar en Praga y Königsberg, en el caso del primero de ellos, y Königsberg y la Vienna Hochschule für Welthandel, en el del segundo, donde al final fueron nombrados otros candidatos. En los años siguientes accedieron a la cátedra economistas como Dobretsberger en Graz o Heinrich y Richard Kerschagl en la Welthandel como profesores extraordinarios, pero ninguno de ellos estaba vinculado a la Escuela Austriaca.^[70]

¿Cómo le iban las cosas a Hayek en este avispero? Él se había doctorado en Derecho y Ciencias Políticas en la Universidad de Viena. No obstante siendo estudiante había estado durante un breve periodo de tiempo muy influido por Spann, pero pronto pasó a estudiar con Wieser, cuyo impacto es claramente visible por el tema de su tesis doctoral sobre el problema de la imputación.^[71] Después de que Hayek abandonara la Universidad, Mises le ayudó a conseguir un trabajo como funcionario público para poder ganarse la vida y, la verdad sea dicha, Mises llegó a tener una enorme influencia en la teoría económica de Hayek.^[72] En 1923-24 Hayek marchó a los Estados Unidos donde pudo familiarizarse con lo que se estaba haciendo allí en este campo, en especial con la clase de institucionalismo que por entonces difundía Wesley Clair Mitchell. De regreso a Viena, discutió esta clase de enfoque teórico sobre todo en los aspectos relacionados con la política monetaria de una forma bastante crítica en un célebre artículo.^[73] Fue Mises, en 1927, el responsable de su designación para dirigir el Instituto para la Investigación del Ciclo Económico. Aunque el Instituto comenzó a trabajar a una escala muy modesta, durante el mandato de Hayek pudo contratar algún personal adicional entre los que destacó Morgenstern que al final acabó sucediendo a Hayek como director en el año 1931.^[74]

Con relación al Instituto, la posición de Hayek era algo embarazosa^[75] porque la misión de esta institución no era estrictamente científica, sino todo lo contrario: se trataba de proporcionar información para la toma de decisiones por parte de

políticos, hombres de negocios y empresas privadas, siguiendo el precedente que habían llegado a establecer otras instituciones como el Harvard Economic Service en los Estados Unidos y los institutos de Berlín y Kiel que se acababan de fundar en Alemania. Por lo tanto, primero Hayek y más tarde Morgenstern estuvieron fundamentalmente ocupados en llevar a cabo trabajos estadísticos en la línea que les marcaba la elaboración del famoso Barómetro de Harvard. Aunque el Instituto se abstenía de hacer sus propias predicciones, con regularidad difundía las de Harvard. Sin embargo, aunque obligados a satisfacer lo que les pedían el gobierno, las empresas o el público, tanto Hayek como Morgenstern se mostraban escépticos acerca de la investigación empírica en el campo del ciclo de los negocios.

En su tesis para obtener licencia y poder enseñar en la Universidad, Hayek dedicó todo un capítulo a defender la primacía de la teoría y rechazaba abiertamente la posibilidad de las investigaciones estadísticas, emprendidas sin haber llevado a cabo antes un análisis teórico que le sirviera de marco, porque en caso de no hacerlo de este modo todo terminaría siendo un fiasco.^[76] Desde una perspectiva algo diferente Morgenstern era sumamente crítico respecto a la posibilidad de hacer predicciones económicas y sostenía que, en principio, hacer predicciones que tuvieran éxito era imposible a causa de la relación de influencia mutua inevitable que se da entre las predicciones y el comportamiento real de los agentes económicos.^[77]

Es significativo que cuando el editor Julius Springer lanzó la idea de introducir el Journal of Business Cycle Research, tanto Hayek como Morgenstern rechazaron la propuesta porque, en su opinión, un diario podía ir más allá de los estrictos límites de la estadística y adentrarse en el campo de la teoría económica propiamente dicha. Antes de que este proyecto quedase en la nada, incluso habían propuesto que Hayek se incorporase al consejo editorial del diario para ocuparse precisamente de que este no sobrepasara los límites de la estadística, adentrándose en el campo de la teoría económica.^[78] En relación con esto, el Instituto Austriaco reconocía como una de sus tareas prioritarias la de investigar los fundamentos teóricos del ciclo económico, algo que difería claramente del enfoque que

practicaba el Instituto de Berlín que dirigía Ernest Wagemann que era mucho más cercano a la tradición de la Escuela Histórica Alemana, el principal objetivo de los ataques de los austriacos. Por una de esas ironías que tiene la historia resultó que después del *Anschluss* (la anexión de Austria por parte de Alemania) en 1938, Wagemann fue el encargado de dirigir lo que quedaba de aquel Instituto Austriaco.

El ascenso de Hayek a la dirección de aquel Instituto, promovido por Mises, fue lo que le permitió adentrarse en los problemas de la teoría económica. Su primera aventura, por así decirlo, fue una investigación teórica sobre el dinero y el ciclo económico que, al final, le sirvió para conseguir la licencia para enseñar en la universidad.^[79] En los años siguientes se dedicó a ampliar esta clase de investigaciones, adentrándose en los problemas que presenta el funcionamiento de una economía monetaria así como en los objetivos que debe perseguir la política monetaria. Su idea básica la había bosquejado ya mucho antes, durante su visita a los Estados Unidos y sobre este plan concibió una tesis doctoral que nunca llegó a realizar, pero que vale la pena destacar aquí. Hayek se preguntaba entonces, si la función asignada al dinero en una economía era la de estabilizar artificialmente su poder de compra.^[80] Probablemente estuvo trabajando en este tema desde 1925 a 1929. El núcleo de esta investigación era su noción de equilibrio intertemporal como un caso especial de la teoría del equilibrio estático y su aplicación en una economía monetaria que utiliza capital.

En 1928 la investigación de Hayek culminó en la primera formulación del equilibrio intertemporal que, aunque incompleta, sigue constituyendo hoy día un logro singular y único, con independencia de la importancia que pudiera tener para su teoría del ciclo económico.^[81] Ese mismo año firmó un contrato con el editor alemán Gustav Fisher de Jena para escribir un libro titulado *Geldteoretische Untersuchungen* (Investigaciones en Teoría Monetaria) del que el artículo había sido extraído.^[82] El texto mecanografiado de la primera parte de las tres planeadas, sobre la formación del precio en una economía monetaria, se ha conservado entre los papeles de Hayek y aunque contiene algunas revisiones,

no estaba listo para ser publicado.^[83] La idea motriz de los capítulos existentes es la integración del tiempo, el dinero y el capital en un modelo de equilibrio con un enfoque distinto al habitual, de manera que en los procesos de ajuste propios del modelo este podía lo mismo tender o no hacia el equilibrio.

Hayek, al tiempo que se ocupaba de este proyecto, en 1929 estaba tratando de obtener su licencia para enseñar en la universidad. En la reunión de Zurich de la Verein für Sozialpolitik de 1928, Hayek presentó una ponencia que constituía su contribución a la discusión de las relaciones existentes entre la teoría monetaria y la del ciclo de los negocios. Aquello se convirtió en los primeros cuatro capítulos de su tesis para obtener la licencia, *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*, publicada en 1929.^[84] A pesar del difícil entorno en el que se desenvolvían todas estas cuestiones y que ya hemos descrito antes, Hayek y su mentor Mayer fueron capaces de superar los obstáculos para la obtención de la licencia de enseñanza universitaria. Spann de nuevo había sido el adversario principal. No obstante, su diatriba en la reunión de la Facultad fue en vano, una vez que Mayer había conseguido el apoyo del un tanto renuente Degenfeld que, al final, se inclinó a votar a Hayek, aunque el informe que redactó sobre su tesis no era demasiado entusiasta.^[85]

En Junio de 1929 todos estos trámites habían concluido y Hayek pronunció su lección magistral de licenciatura y en Julio recibió su *venia docendi* en Economía Política y Estadística de forma oficial. Aquella lección que más tarde fue publicada en el *Zeitschrift*^[86] llamó la atención de Lionel Robbins que acababa de ser nombrado Director del Departamento de Economía en la London School of Economics, y era uno de esos raros economistas británicos versados en lengua alemana. Al final, aquella lección magistral acabó siendo crucial en la carrera académica de Hayek. No obstante, primero recibió otra oferta, en Diciembre de 1929, del prestigioso editor alemán Oskar Siebeck que invitaba a Hayek a escribir el volumen sobre dinero y crédito que no había sido redactado todavía, en sus famosas series del *Grundriss der Sozialökonomie*.^[87] Esto fue el motivo de que Hayek abandonase sus «Investigaciones en Teoría Monetaria», cuyas dificultades teóricas iban en aumento. Por tanto, aunque todavía encontramos

recortes de su artículo, «La Paradoja del Ahorro», pegados al texto mecanografiado y aunque hay referencias en su libro *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico* a que estaba intentando algo que fuera más completo, la realidad es que todos estos proyectos quedaron aparcados en 1929. Durante el año siguiente todos sus esfuerzos estuvieron dirigidos a preparar el volumen sobre dinero y crédito del *Grundriss*, en especial su primera parte que trataba de la historia de la política monetaria en Inglaterra que tuvo ocasión de terminar más tarde cuando llegó a la escena británica.

En aquellos años, el objetivo principal de Hayek fue el de adquirir los conocimientos necesarios para poder acceder a una cátedra universitaria. Aunque surgieron diversas expectativas esperanzadoras ninguna de ellas acabó de culminar. En 1929 Hayek había estado incluido en una corta lista de candidatos para una cátedra en la Universidad de Königsberg^[88] y en 1930 tuvo una nueva oportunidad para ocupar una plaza recién creada de profesor extraordinario en la Vienna Hochschule für Welthandel. En junio de 1931 la Facultad de Derecho y Economía propuso una lista al Ministerio de Educación encabezada por Strigl y seguida de Hayek y Morgenstern por este orden. Hayek, sin duda, debido a su reciente adscripción a la London School of Economics (LSE), pronto se cayó de la lista. Dos años más tarde y tras arduas negociaciones aquella plaza fue para Heinrich, un discípulo de Spann, al que primero se le integró en una lista en la que inicialmente no había figurado y luego se le acabó nombrando en 1933.

A pesar de todas estas cosas, la Universidad de Viena seguía siendo un centro académico que atraía a muchos economistas extranjeros bien conocidos. Por nombrar algunos de los que actuaron como profesores visitantes en aquellos años vale resaltar a Dennis Robertson, John Hicks, Frank Knight, Jacob Viner y Adolf Löwe. Entre los estudiantes de Economía que visitaron Viena hubo alguno que luego tendría una relación importante en varios aspectos con Hayek, se encontraba Nicholas Kaldor que llegó a Viena procedente de Londres en mayo de 1931 y estuvo varios meses trabajando en su tesis doctoral sobre las economías de los Estados del Danubio y participaba también en el seminario conjunto que mantenían Haberler, Morgenstern y Hayek. Además, en este tiempo

Kaldor estaba precisamente preparando la traducción al inglés del artículo de Hayek «La Paradoja del Ahorro» y estaba considerando también traducir su libro *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*.

[89]

El punto de inflexión crucial de los primeros años de la carrera de Hayek llegó con la invitación para dar una serie de lecciones magistrales en la LSE en febrero de 1931. Aunque oficialmente cursada por su director, William H. Beveridge, Hayek debía probablemente la invitación a la intervención de Lionel Robbins. El propio Robbins fue el que había sugerido a Kaldor los planes para traducir al inglés las obras antes citadas de Hayek. [90] Cuando la invitación llegó en 1930, Hayek percibió al instante la importancia que tenía, abandonó los demás proyectos en los que estaba trabajando y se concentró en la elaboración de estas lecciones. Era una gran ocasión para él, dejó a un lado el trabajo sobre el *Grundriss* y en lugar de recurrir al tedioso análisis que ya había desarrollado en las «Investigaciones en Teoría Monetaria», optó por hacer una simplificación radical de su enfoque. [91] El resultado fue un modelo analítico sugestivo y que tuvo un éxito enorme.

Los recuerdos de quienes escucharon las lecciones de Hayek son muy desiguales, tal vez debido a las peculiaridades de los lugares y los asistentes. Hayek pronunció aquellas lecciones a finales del mes de enero del año 1931 y pocos días antes ofreció una versión muy condensada de las mismas en una especie de coloquio mantenido en la Marshall Society en Cambridge. [92] A pesar del inglés, no demasiado pulido de Hayek entonces, y de lo extraño que resultaba para los economistas británicos que le escuchaban el enfoque analítico austriaco, las lecciones de la LSE han sido recordadas desde muchas fuentes diferentes como algo sensacional. [93] Las reacciones fueron distintas y en Cambridge, probablemente hostiles debido a que el enfoque de Hayek se contemplaba como algo que podía llegar a constituir una explicación alternativa a los puntos de vista de John Maynard Keynes. [94] Pronto aparecieron otras reacciones también hostiles. Pero con la ayuda de Robbins las lecciones se publicaron en lo que probablemente constituye el libro de teoría económica de mayor éxito de Hayek: su obra *Precios y Producción*. [95] De regreso a Viena, tuvo el tiempo

justo de preparar la edición alemana de este libro^[96] antes de recibir la oferta de Beveridge para un año como profesor visitante en la LSE durante el curso que comenzaba en Septiembre de 1931. Esta posición se convirtió en permanente cuando se le nombró para ocupar la cátedra Tooke de Economía y Estadística.^[97]

Cuando Hayek llegó a Gran Bretaña, la monografía basada en aquellas lecciones le había hecho famoso en todo el mundo de la noche a la mañana y,, debido a sus primeras contribuciones al debate sobre el abandono del patrón-oro que se desarrolló en aquel país poco después, pronto se percibieron las diferencias que separaban a Hayek de Keynes. Esta impresión no hizo sino confirmarse con motivo de la meticulosa y dura crítica que hizo Hayek de los dos volúmenes del *Tratado del Dinero* de Keynes^[98] que dio lugar a los contraataques del propio Keynes y de Piero Sraffa que lanzó un furibundo ataque al libro de Hayek *Precios y Producción*, con objeto de defender el *Tratado*.^[99] Cuando en 1933 apareció la traducción inglesa de *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, la reputación de Hayek como teórico de la Economía estaba probablemente en su punto más alto. Sin embargo, gracias al gran daño que ocasionó la crítica de Sraffa y a la no demasiado afortunada respuesta de Hayek, las primeras señales del declinar de su influencia habían ya hecho aparición.

El enfoque del equilibrio para analizar el dinero y el ciclo económico

Como ha sido observado en muchas ocasiones y no siempre aprobándolo, el principio básico para interpretar los escritos de Hayek sobre el dinero y el ciclo económico, en el periodo que separa las dos grandes guerras del siglo pasado, es la teoría del equilibrio económico que le sirvió como punto de referencia para analizar los movimientos cíclicos de la economía. En esta sección intentaremos especificar cuál es la noción de equilibrio que Hayek usa como punto de partida para estudiar la relación que existe entre el dinero y el ciclo. Este es el enfoque pertinente a todo el trabajo de Hayek en este campo, a pesar de sus diferentes grados de énfasis y sofisticación, la defensa explícita de análisis del equilibrio y el

ambicioso intento de integrar el tiempo y el dinero en ese entramado, conforman la idea dominante de estos primeros escritos de Hayek.

En *Precios y Producción* formuló una versión simplificada y mucho más directa, aunque luego volviera sobre estos temas iniciales cuando abordó su ambicioso proyecto de una teoría del capital.^[100] Pero en su libro sobre el ciclo económico, su defensa del análisis del equilibrio derivaba, en último término, del debate en lengua alemana sobre los métodos apropiados para investigarlo, donde tanto la relevancia del enfoque *teórico* en general y del enfoque del *equilibrio* en particular, estaban en juego. Hayek comienza su obra sobre el ciclo económico con un análisis crítico de las contribuciones hechas a este debate por Adolf Löwe, quien a diferencia de muchos de sus contemporáneos alemanes no cuestionaba la utilización del análisis teórico y, como tal, era el oponente más serio de la aplicación del enfoque del equilibrio al llamado análisis dinámico.^[101] En pocas palabras, la crítica principal que hacía Löwe, planteada en su artículo de 1926 era que existía una contradicción entre el carácter estático que tiene siempre un sistema de equilibrio y la naturaleza intrínsecamente dinámica que tiene el ciclo de los negocios.

Él seguía a Schumpeter, al precisar que «la estática «y la »dinámica «son» dos sistemas de movimiento estructuralmente diferentes».^[102] Schumpeter señalaba que el movimiento típico de la «estática» era el ajuste o adaptación mientras que lo típico de la dinámica es el desarrollo o desenvolvimiento.^[103] De acuerdo con Löwe, el enfoque de la «estática» interpreta el movimiento de la economía a través del tiempo como un ajuste hacia una posición predeterminada de reposo que es lo que define un equilibrio.^[104] Pero esto no es lo que caracteriza al ciclo de los negocios; es decir, que la economía atraviesa por fases de prosperidad y depresión, pero no tiene una posición a la que podamos caracterizar como «normal» o de «equilibrio». La solución que sugería entonces Löwe era liberar el análisis de todos sus elementos estáticos y sustituir la idea de un equilibrio al que tiende la economía por la idea pura y simple de fases de prosperidad y depresión. De manera especial, consideraba que la fuerza motriz del ciclo era el progreso

tecnológico, y esto era lo que convertía el «sistema cerrado» del equilibrio estático en un «sistema abierto».^[105]

Hayek acepta la crítica de que un sistema económico que simplemente lleva a cabo una «adaptación o ajuste» es incompatible con la explicación del ciclo económico, pero rechaza la solución que propone Löwe. En su lugar, considera que la introducción del dinero es crucial para explicar movimientos que nos apartan del equilibrio y que son incompatibles con el enfoque estático. No obstante, lo más importante para poder entender los escritos de Hayek de este periodo es que su noción de «equilibrio» y su terminología se ajustaba estrictamente a la utilizada por Löwe y, por tanto, indirectamente a la de Schumpeter.^[106] Hayek de manera explícita iguala la «lógica de la teoría del equilibrio» con la «teoría estática»^[107] que él identifica como «el objeto principal de la teoría económica pura» o «análisis puro» y considera «la tendencia al equilibrio»^[108] como la característica más importante de la teoría estática. Pero aunque habla de teoría estática no se refiere con ello al equilibrio atemporal de la estática, en el sentido habitual, sino a un equilibrio que conllevaría un periodo de tiempo y al que la economía tendería después de cualquier perturbación.

Este equilibrio estático logrado en el tiempo no necesita ser el de una economía estacionaria o que crece a una tasa constante.^[109] En su lugar, ya en 1928, Hayek había desarrollado la noción de *equilibrio intertemporal*. Esta clase de equilibrio, aunque se aplicaba a «un sistema económico proyectado en el tiempo», lo describía como estático: «todo lo que se necesita suponer para que ese equilibrio estático tenga lugar es que las necesidades y los medios de producción existentes en cada momento sean conocidos por los agentes económicos cuando elaboran sus planes para todo el periodo»;^[110] es decir, esta clase de equilibrio necesita del supuesto de expectativas correctas.^[111] Pues bien, Hayek utiliza esta noción de equilibrio intertemporal en todo su análisis de *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*. Por ejemplo, cuando hace referencia al «curso estático de los acontecimientos»,^[112] lo es a un equilibrio intertemporal, un equilibrio que tiene lugar tras el transcurso de un periodo de tiempo que es lo que hoy día llamaríamos «dinámicas del equilibrio».

Por lo tanto, para Hayek el campo propio de la teoría estática es el análisis de una economía que se desenvuelve en el tiempo o después de un cambio en los datos que la definen, en su aproximación a una senda temporal de equilibrio. Es decir, en la teoría estática o teoría económica pura los agentes que en ella toman decisiones no experimentan perturbaciones monetarias porque los intercambios se llevan a cabo sin dinero. Hayek prefiere llamar a este arquetipo ideal teórico *Naturalwirtschaft* que literalmente procedería traducir como «economía natural», pero el traductor a la lengua inglesa se inclinó mejor por el término «economía de trueque»;^[113] es decir, una economía que no utiliza el dinero. La idea de esta equivalencia entre el equilibrio de la teoría económica estática y el de economía de trueque está atestiguada en numerosos pasajes del libro de Hayek, por ejemplo, cuando señala que «las relaciones de equilibrio de una economía de trueque ... hay que suponer siempre que son las de la teoría económica pura».^[114]

La solución de Hayek para integrar el análisis del ciclo económico en el arquetipo del equilibrio consiste en distinguir el campo de las «dinámicas», del de las «estáticas», y en correspondencia la teoría económica pura de una economía que utiliza dinero de la de una economía de trueque. Idealmente, una economía monetaria nos la podemos imaginar como aquella en la que con unos datos reales dados se alcanza el equilibrio igual a como tiene lugar en una economía de trueque. Se le aplicarían por tanto las leyes de la estática y el dinero no ejercería en ella ninguna influencia y se diría entonces que ese dinero es neutral.^[115] Sin embargo, debido a que el dinero es propenso a generar variaciones en la demanda agregada que no vienen compensadas por variaciones de la oferta agregada, genéricamente el dinero nunca será neutral.^[116] Por tanto, una economía monetaria se desviará crucialmente de la evolución descrita por las leyes de la teoría estática y después de una variación de los datos que la definen no tenderá al equilibrio, sino que en su lugar y, mediante una «dinámica» que la aleja del equilibrio, acabará desarrollando situaciones que resultan insostenibles y que al final tienen que invertirse.^[117] En esto consiste el ciclo económico, la inversión final del proceso desencadenado es

a lo que llamamos la crisis económica y lo que sigue a continuación de esta es la depresión.

Aunque sugestiva, esta relación entre «estática» y «dinámica», «equilibrio intertemporal» y «desequilibrio», y economía monetaria y de trueque, incluso para el propio Hayek necesitaba de fundamentos analíticos más elaborados y esto es lo que él había estado intentando desarrollar en sus «Investigaciones en Teoría Monetaria».^[118] El resultado crucial de esta investigación fue la distinción entre el ajuste inmediato al equilibrio que predice la teoría de un sistema estático y las complicadas pautas ocasionadas por las sucesivas reacciones a las perturbaciones externas que, en el mejor de los casos, producirían unas dinámicas que solo asintóticamente acabarían conduciéndonos a una posición nueva de equilibrio. Sin embargo, como Hayek señala, este ajuste asintótico quiere decir que, en realidad, el equilibrio nunca se alcanzará en tiempo finito y, lo que es más importante, la senda del ajuste con todos sus imponderables puede influir en el punto final al que este proceso converge. Como la mayor parte del análisis de sus «Investigaciones en Teoría Monetaria» quedó sin terminar, no sabemos cuál fue la conclusión que finalmente acabó deduciendo Hayek de sus ejercicios de análisis dinámico.

En cualquier caso, su intento de encontrar un fundamento analítico para poder aplicar todo el entramado de las leyes del equilibrio al dinero y al ciclo no justificaría, estrictamente, algunas de las tesis cruciales de su *Teoría Monetaria y Ciclo Económico*. Por ejemplo, la economía de dinero neutral está claramente ausente en sus «Investigaciones en teoría monetaria» porque ninguno de los tipos de economías monetarias examinados representaba la contrapartida exacta de un sistema estático ni las violaciones de la tendencia al equilibrio se limitaban al caso del dinero. En relación a este tema, la búsqueda por Hayek de lo que podía ser el modelo apropiado de una economía en la que el dinero fuera neutral le llevó a una conclusión provisional sirviéndose de la definición de economía de trueque que había introducido Johan Koopmans en 1933. De acuerdo con ello, el punto de referencia para el dinero de neutral es:

El tipo ideal de una economía de puro trueque a la que se aplican las leyes de la teoría del equilibrio... [cuyo fin es] una hipotética, y en realidad impensable situación, donde simultáneamente están ausentes las fricciones que impiden el equilibrio total, debido a la falta de un medio de cambio universal aceptado y los cambios específicos que derivan de la introducción real de ese medio de cambio.^[119]

En efecto, la solución de Koopmans *configura* la existencia de una economía donde el dinero es neutral pero, no especifica bajo qué condiciones formales puede quedar establecida una economía así. Hayek aparentemente estaba dispuesto a adoptar la sugerencia de Koopmans y en repetidas ocasiones se refirió a ella aprobándola y en adelante identificaba la referencia a «la teoría del equilibrio desarrollada bajo el supuesto del trueque»^[120] con el «tipo ideal» de Koopmans. Sin embargo, este débil fundamento del concepto central de la teoría de Hayek la hizo vulnerable al ataque de los críticos.

Lo siguiente es considerar las condiciones de neutralidad. Hayek, en sus primeras investigaciones sobre el equilibrio intertemporal, se concentró en los mecanismos del intercambio (directo o indirecto) como causas de desviación del curso determinado por la teoría estática, pero no apuntaba específicamente a la interferencia del dinero y el crédito en el mercado de capitales y, por tanto, en el papel que jugaba el tipo de interés. Sin embargo, cuando volviendo a ocuparse del ciclo de los negocios, el tipo de interés se convierte en algo que resulta vital. Al final todas las demás consideraciones acerca de cómo y por qué la economía monetaria difiere de lo que como norma nos dice la teoría estática pasan a un segundo plano y dejan de constituir el centro de atención principal.

Como Mises y todos aquellos que se inclinaban a dar una explicación monetaria al ciclo de los negocios, Hayek decide hacer uso del tipo de interés como criterio de equilibrio monetario; es decir, la economía estaría en equilibrio siempre que el tipo de interés natural y el tipo de interés monetario fueran iguales y para Hayek este último tipo no era otro que aquel al que los bancos están dispuestos a prestar. Sin embargo, aquí tropezamos con una

dificultad que es la definición de tipo de interés natural y Hayek se encontraba con que Wicksell, en su libro *El Tipo de Interés y el Nivel de los Precios*, (1898) define el tipo de interés natural como «la tasa determinada por la oferta y la demanda si no se hiciera uso del dinero y todos los préstamos fueran efectuados en forma de bienes de capital real».^[121] Pero luego en sus *Lecciones de Economía Política*, vol. II (1906), la vuelve a definir como «la tasa de interés a la que la demanda de capital en préstamo y la oferta de ahorros se corresponden exactamente la una con la otra ...».^[122] Crucialmente, en esta definición se omite la referencia a la ficción de los préstamos que, en ausencia de dinero, se llevarían a cabo en forma de bienes de capital real y esta es la versión del tipo de interés de equilibrio que Hayek prefiere.^[123]

Ahora bien, el problema está en cómo encajar esta definición con el uso que hace Hayek de una economía de trueque, interpretada en el sentido de Koopmans, como referencia de lo que sería una economía en la que el dinero actuara con neutralidad. Una solución consistente podría desenvolverse en dos etapas: en la primera de ellas, en una economía pura cualquier conjunto de datos económicos determina un equilibrio de trueque y como resultado una estructura de precios relativos, actuales y esperados en el futuro, que asegure el equilibrio entre la demanda de capital para invertir y la oferta de ahorros.^[124] Por lo tanto en esta primera etapa del ejercicio se hace abstracción del dinero conforme a los límites que autoimpone la teoría económica pura. En la segunda etapa y bajo el supuesto de que el dinero sea neutral nada cambiaría; es decir, la estructura de precios relativos y las cantidades de bienes intercambiados serían las mismas que en una economía de trueque. Entonces se hace posible identificar un tipo de interés de equilibrio uniforme para toda la economía, eso sí, expresable en dinero, que constituye su tipo de interés natural al que tiene que adaptarse el tipo de interés que aplican los bancos a sus créditos.

La presentación de este punto que hace Hayek en su libro *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico* es todo menos clara, pero esta definición de en qué consiste un tipo de interés natural o de equilibrio está, como mínimo, implícita en su argumentación. Él era consciente del carácter hipotético del tipo de interés que se deriva

del equilibrio en una economía de trueque, cuando nos habla de un tipo «imaginario» o de «ficción»^[125] y también de que una economía sin dinero es un «sistema hipotético»^[126]. Es más, Hayek establece con toda claridad que el tipo de interés de equilibrio; es decir, el que explica la «teoría pura del interés» para que pueda ser comparado con el tipo de interés que se practica en la realidad, es un concepto «que no se ve afectado por cambios monetarios *aunque, por supuesto, se paga por un capital que está expresado en términos de dinero*»^[127] y por lo tanto es un tipo de interés monetario. Debido a esta aclaración, que el tipo de interés de equilibrio relevante es un tipo de interés monetario, Hayek puede responder a la objeción, planteada entre otros por Georg Halm,^[128] según la cual, si definimos el tipo de interés natural como aquel que prevalece en una economía de trueque no tiene sentido alguna compararlo con un tipo de interés monetario. De acuerdo con Halm, un tipo de interés natural definido en términos de una mercancía no es susceptible de ser comparado con un tipo de interés definido ya en términos monetarios porque ya no necesita ser un tipo de interés *uniforme*, sino que puede diferir según cuales sean las mercancías en las que viene a ser calculado. La objeción principal de Halm es, por tanto, «que un tipo uniforme de interés solo puede desarrollarse en una economía que utiliza el dinero».^[129] Sin embargo, resulta evidente que el modo de proceder de Hayek es inmune a esta clase de críticas. En realidad, él define el tipo natural de interés o de equilibrio en términos monetarios y por tanto lo define como un tipo de interés uniforme para toda la economía, incluso si los tipos de equilibrio de las respectivas mercancías difieren entre sí.^[130]

Las causas monetarias de ciclo económico

En la introducción a su libro *Precios y Producción*, en 1935, Hayek contrastaba las dos columnas vertebrales de su teoría del ciclo económico, a saber: «los factores monetarios que ocasionan el ciclo económico» y «los fenómenos reales que lo constituyen».^[131] En lo que sigue a continuación, mantendremos esta distinción y nos centraremos primero en el dinero como causa principal del ciclo,

antes de pasar a ocuparnos de la estructura de la producción como el mecanismo crucial que da lugar al movimiento cíclico.

Como ya señalé, Hayek sostiene que los ciclos y las crisis económicas solo son posibles en aquellas economías donde se utiliza el dinero. La fuerza analítica de este argumento descansa en la distinción entre dinero neutral y dinero no neutral, que el criterio del tipo de interés compendiaba y en la identificación de las violaciones de este criterio como la causa última del ciclo. Este es el único sentido, en opinión de Hayek, en el que cabe hablar de una explicación *monetaria* del ciclo. Con la introducción del dinero la tendencia al equilibrio que prevalece en una economía estática viene a ser sustituida por las pautas de ajuste más complicadas de la teoría económica dinámica. Sin embargo, entre las diversas peculiaridades que hacen a una economía que utiliza el dinero diferir de la que no lo utiliza, la más pertinente a la existencia del ciclo de los negocios es el efecto que tiene la creación o destrucción de crédito por los bancos, a la hora de hacer que la inversión no coincida con el ahorro voluntario.^[132]

Por lo tanto, la propiedad crucial de una economía que utiliza dinero es que, cuando este no es neutral, la inversión y el ahorro pueden llegar a diferir. En concreto, Hayek considera que un exceso de la inversión sobre el ahorro que se financia mediante la creación de crédito bancario (inflación)^[133] es la causa de un desajuste crucial en la estructura de la producción de una economía y esto es, en último término, lo que la lleva a precipitarse en una crisis. Esta clase de desajuste surgirá tanto si el cambio exógeno que da lugar al exceso de la inversión sobre el ahorro tiene origen monetario como si no es así^[134] o para decirlo utilizando el criterio del tipo de interés: no importa que la discrepancia se deba a un descenso del tipo de interés que aplican los bancos o a una elevación del tipo de interés natural o de equilibrio. Lo primero sería el resultado de una política deliberada de expansión monetaria por parte de los bancos; lo último es el resultado de un aumento en la tasa de beneficio esperado de la inversión, posiblemente debida al progreso tecnológico.

En realidad, el libro de Hayek *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, ponía el énfasis en las fluctuaciones del tipo de interés

natural o de equilibrio respecto al tipo de interés que aplican los bancos y se mantiene constante. Este era el impulso típico, aunque más tarde en su libro *Precios y Producción* inició el análisis de los desajustes suponiendo el descenso deliberado del tipo de interés que aplican los bancos.^[135] Planteando el problema, de forma anacrónica en los términos de la famosa distinción de Ragnar Frisch,^[136] el tipo de economía (monetaria o de trueque) determina el *mecanismo de propagación*; es decir, la forma en que la economía reacciona a los *impulsos*, ya sean estos monetarios o reales. De acuerdo con Hayek, lo que distingue a una economía monetaria donde el dinero no es neutral es que no reaccionará a esta clase de impulsos mediante una tendencia inmediata que la lleve al equilibrio.^[137]

Una peculiaridad del enfoque de Hayek, al menos en sus primeros trabajos que son los considerados en este volumen, es el supuesto del pleno empleo de todos los recursos económicos como punto de partida de su análisis.^[138] Él defendía este supuesto fundamentalmente sobre bases metodológicas: habiendo adoptado tanto el enfoque del equilibrio como instrumento indispensable del análisis económico en general y la introducción del dinero como el ingrediente necesario para el análisis del ciclo de los negocios en particular, Hayek argumenta que, en consecuencia, la adhesión a esta metodología exige asumir el equilibrio (estático) tal y como sería establecido en una economía de trueque; es decir, en una economía donde el dinero es neutral como punto de partida.

Entonces, la tarea del economista teórico consiste en demostrar que con la introducción de un dinero que no es neutral, cualquier perturbación del equilibrio que pudiera producirse no generaría una tendencia inmediata que nos devolvería a ese equilibrio sino un movimiento en forma de proceso que se iría autoreforzando y que nos iría apartando, paso a paso, de aquel equilibrio, de manera que solo transcurrido un periodo de tiempo acabaría invirtiéndose por sí mismo. En contraste, iniciando la explicación del ciclo de los negocios desde una posición de desequilibrio, es decir, desde la posición posterior, cuando ya se ha producido la crisis y el nivel de actividad económica es más bajo, damos por sentado lo que pretendemos probar, al suponer de antemano lo que teníamos que

explicar. Sin embargo, este argumento no es del todo convincente. Aunque es verdad que para ofrecer una explicación de carácter dinámico Hayek tenía que demostrar la ausencia de una tendencia directa hacia el equilibrio anterior, después de haber hecho esto habría sido legítimo analizar el ciclo como un fenómeno de desequilibrio permanente, como algo que nos está alejando permanentemente del equilibrio estático.^[139]

Habiendo examinado el equilibrio y el dinero como punto de partida del enfoque de Hayek vamos a volver ahora al papel que tiene el dinero en relación con el mecanismo del ciclo, es decir, al mecanismo del ahorro forzoso.^[140]

La aparición de la idea del ahorro forzoso^[141] se produjo, más o menos, al mismo tiempo que el advenimiento del enfoque monetario para explicar el ciclo de los negocios. En este contexto, el ahorro forzoso era la señal de que la creación de crédito por parte de los bancos (inflación) estaba influyendo en la inversión y el ahorro. No obstante, en la literatura alemana el término «ahorro forzoso» se emplea con dos significados que no siempre se distinguen con claridad. De un lado, significa el *proceso*, posiblemente transitorio, mediante el cual el ahorro efectivo y con ello la inversión, podían ampliarse más allá de lo que cabría esperar si el ahorro fuera solo voluntario; es decir, si no hubiera tenido lugar la creación de crédito por los bancos. Por otra parte, el «ahorro forzoso» hace referencia a la culminación con éxito de esa clase de proceso, es decir, un aumento del ahorro y por tanto también de la inversión que, como resultado, induce un cambio de la estructura de la producción que resulta sostenible y es permanente.

No obstante, entre aquellos que aceptaban el mecanismo del ahorro forzoso, mediante el cual la creación del crédito bancario (inflación) producía un aumento del ahorro, las opiniones eran divergentes en cuanto a si esa clase de mecanismo pudiera dar lugar a la existencia de una estructura del capital de la economía que fuera sostenible y por lo tanto permanente. Para decirlo de otra manera, aquí la cuestión crucial es si tras la creación de crédito bancario el equilibrio pudiera quedar restablecido mediante un tipo de interés de los bancos que retorna a la posición de un tipo de interés natural o de equilibrio que no se había modificado o si esa

creación de crédito por parte de los bancos reduce el tipo de interés natural al nivel al que han situado artificialmente los bancos el tipo de interés de sus créditos.

Antes de entrar en esta controversia y en el papel que tuvo Hayek en ella, nos detendremos a considerar los distintos *mecanismos* existentes para conseguir extraer esa clase de ahorro. El efecto más discernible de la creación de crédito por los bancos es que los medios de pago destinados a la adquisición de bienes y que venían haciendo circular hasta ahora la producción con regularidad tendrán que competir con los nuevos medios de pago inyectados por la creación de crédito (inflación) en su puja por la adquisición de los bienes. Si la creación de crédito favorece la adquisición de una determinada clase de bienes, como es el caso de los créditos que se otorgan para adquirir bienes de capital, esto reasignará los recursos existentes y reducirá el poder adquisitivo de aquellos que utilizan su renta para gastar en bienes de consumo.^[142] Hayek ha subrayado este efecto distribución, debido al desfase entre la generación y el gasto de la renta excluyendo casi todos los mecanismos restantes desde el principio hasta el final de su libro sobre el dinero y el ciclo.^[143]

En cualquier caso, el efecto de una dosis única de inflación durará solo mientras los nuevos medios de pago inyectados en el circuito de la renta no hayan completado su recorrido. Otro mecanismo es el basado en la redistribución de la renta y la riqueza debida a la inflación del crédito bancario. Esta redistribución favorece a los empresarios y propietarios del capital más que a los trabajadores asalariados y puesto que los primeros manifiestan una mayor propensión al ahorro, el resultado será un aumento de este. Hayek, en ocasiones, se refiere a este tipo de efecto que puede también encontrarse en los escritos de Mises, Robertson y Pigou.^[144] Además, si desde el inicio hubiera recursos económicos sin emplear, la creación de crédito puede hacerlo elevando de esta manera la renta y con ello el ahorro.^[145]

Volviendo a la posibilidad de que el mecanismo del ahorro forzoso pudiera dar lugar a una estructura de producción sostenible y que permitiera aumentar la renta de *forma permanente*, como sostienen sus defensores,^[146] los economistas austriacos y Hayek en

particular objetaban esta opinión. Por ejemplo, Mises sostenía que el efecto redistribución sería insignificante y en todo caso transitorio. ^[147] Esto último es también lo que sostiene Hayek en su libro sobre el ciclo económico. Partiendo de una posición de equilibrio, la creación de crédito bancario puede dar lugar a movimientos que durante un cierto periodo de tiempo nos alejan de ese equilibrio pero, al final, una vez que logramos restablecer expectativas correctas sobre la marcha de los negocios y dadas la productividad de las empresas así como la preferencia en el tiempo de las economías domésticas, el ahorro y la inversión volverán por si mismos a sus posiciones originales de equilibrio.

Hayek cuestiona los beneficios que pudieran derivar del intento de aumentar la intensidad de capital de los métodos de producción de una economía mediante la creación del crédito bancario y el ahorro forzoso, no solo porque esos métodos de producción resultarán insostenibles cuando el ahorro descienda y retorne a su nivel voluntario, sino también porque las ganancias que derivan de la aplicación de esos métodos de producción más intensivos en capital serán transitorias debido a que muchos de ellos no podrán ser completados. ^[148] Si en alguna ocasión admite que pueda resultar de otra manera y el intento llegue a tener éxito, es solo para casos muy especiales e improbables. Por ejemplo, la expansión del crédito bancario podría aumentar de forma permanente la estructura de capital de la economía si se adelantase, por así decirlo, a un aumento del ahorro voluntario en el futuro. Es más, en circunstancias específicas, como es el caso de una economía que crece con unas dosis pequeñas de ahorro forzoso respecto a la cuantía de su ahorro voluntario, el capital que ayuda a crear esa pequeña dosis de ahorro forzoso no está de manera irrevocable condenado a desaparecer. En este caso, el ahorro forzoso no dará como resultado un nuevo equilibrio que se sostiene en el tiempo a un nivel «superior», sino que provocará un nivel de producción más alto de manera transitoria dentro de la misma senda de crecimiento que acabará diluyéndose más adelante sin ocasionar una crisis. ^[149]

Otra línea de razonamiento, favorable al ahorro forzoso, sostenía que la inflación del crédito bancario y el ahorro forzoso eran necesarios para poder aprovechar todo el potencial que tiene el

avance tecnológico. Debido a que las inversiones que incorporan progreso tecnológico se producen no de una forma regular, sino a saltos o a consecuencia de la existencia de economías externas, en el sentido de Marshall, el ahorro voluntario no proporciona, por sí solo, la oferta de fondos necesaria para hacer las inversiones adecuadas. Por tanto, apoyarse exclusivamente en el ahorro voluntario nos llevaría a introducir los avances tecnológicos de una manera ineficiente y lenta. Así pues, el crédito bancario se hace necesario aunque esto pueda dar lugar a crisis y depresiones.^[150] La inestabilidad cíclica sería entonces un precio que vale la pena pagar en aras al progreso de la economía.

En la década de 1920, cuando Hayek inició su carrera como teórico monetario, esta concepción del ahorro forzoso había llegado a ser muy influyente y en sus primeros escritos Hayek le concedía una cierta validez. Incluso en su *Geldtheorie* admitió la posibilidad de un conflicto que obligaba a elegir entre estabilidad cíclica y progreso económico. No obstante, en los años siguientes estas concesiones comenzaron a desaparecer y de manera significativa en su libro *La Teoría Monetaria y Ciclo Económico* los pasajes relevantes expresan puntos de vista distintos a los de su *Geldtheorie* que rechazan con firmeza este argumento.^[151]

Por lo tanto, Hayek concluye que el auge cíclico y el proceso de creación de un ahorro forzoso que lo acompaña y constituye una desviación del equilibrio, solo puede continuar mientras lo haga la creación de crédito bancario. En realidad, cuando el aumento de los medios de pago que la creación de crédito inyecta en la economía llega a los mercados de trabajo, los salarios monetarios subirán con fuerza y cuando las expectativas de subida de los precios se vayan adaptando, la inflación del crédito tendrá que acelerar su ritmo para preservar los precios relativos que conducen a la generación del ahorro forzoso.^[152]

No obstante, este aumento de la inflación del crédito no puede continuar indefinidamente, más pronto o más tarde tendrá que detenerse, el ahorro forzoso acaba agotándose y el proceso se invierte. El tiempo necesario para que esto acabe produciéndose depende de la naturaleza del sistema monetario existente. En un sistema de patrón-oro, el drenaje interno y probablemente también

el externo, que experimentan las reservas de los bancos durante el auge cíclico, tiene que terminar siendo incompatible con una existencia de reservas de oro invariable y esto forzosamente limitará sin remedio la expansión del crédito bancario.^[153] Aunque este límite a la expansión no actúa cuando la moneda es puramente fiduciaria, también en este caso una inflación del crédito bancario continuada terminará socavando el sistema y lo destruirá por completo cuando los medios de pago inyectados en el sistema dejen de ser aceptados por sus usuarios.^[154] Así pues, con independencia del sistema monetario que pueda prevalecer, la estructura de producción creada resulta insostenible y esto hará que la crisis económica sea inevitable.

La estructura de la producción y el mecanismo del ciclo

Los aspectos no monetarios del ciclo económico son las adaptaciones que experimenta la estructura de la producción a los cambios que tienen lugar en la demanda relativa de los bienes de consumo y de inversión. Aquí utilizaremos la representación simplificada de esa estructura que le sirvió a Hayek para configurar sus lecciones del año 1931 en la LSE que aparecieron luego publicadas en su libro *Precios y Producción*.^[155]

La idea básica de la teoría del capital austriaca, que formuló Eugen von Böhm-Bawerk y que luego formalizaría matemáticamente Knut Wicksell,^[156] es muy simple y sencilla, los *métodos indirectos* de producir bienes de consumo son más productivos que los *métodos directos* y este es un principio basado exclusivamente en la experiencia, del que se deduce que el *tiempo* es un factor de producción.^[157] Esto se utilizaba luego para representar el conjunto de los distintos bienes de capital o intermedios mediante una estructura temporal de la producción. El tiempo es tratado como un factor de producción, en el sentido de que transcurre un cierto periodo de tiempo entre la aplicación de los medios de producción a un proceso indirecto y la obtención de los productos ya terminados que se pensó podía utilizarse para caracterizarlo.^[158] En el caso sencillo que presentaba Böhm-Bawerk, los medios de producción

que nos vienen dados por la naturaleza, como es el caso del trabajo, se iban aplicando en dosis sucesivas durante un periodo definido de tiempo y al final daban como resultado una corriente de bienes de consumo aptos ya para satisfacer las necesidades humanas. Los métodos indirectos de producción por lo tanto, consumen tiempo, pero solo se aplicarían en la medida en que ese consumo fuera rentable, si bien no cabe aumentar la productividad del método indirecto de producción de manera indefinida. La utilización del periodo medio de producción de Böhm-Bawerk para caracterizar la estructura de capital de una economía se revela válida solamente para estructuras de producción muy simplificadas.^[159] Este era el caso de la estructura por fases donde el producto de cada una de ellas era el resultado de combinar el trabajo con los productos intermedios de la fase precedente, salvo en la primera de ellas que solo utilizaba trabajo. Se trataba de una estructura lineal en la que ningún bien intermedio de una fase posterior precisaría el ser utilizado como medio de producción de una fase anterior.^[160]

Así las cosas, Böhm-Bawerk encontró muy sencillo el medir lo que autores posteriores llamarían la intensidad de capital de una economía o la estructura de su capital mediante una sencilla media aritmética que ponderaba la cantidad de trabajo aplicado con el tiempo de duración de cada una de las fases.^[161] En su libro *Precios y Producción*, Hayek hizo uso de la construcción de Böhm-Bawerk, dividiendo el proceso productivo en fases y en sus famosos «triángulos»,^[162] supone que la corriente de trabajo aplicado se distribuye por igual entre un número determinado de fases y consume una unidad de tiempo. La intensidad de capital del proceso se mide entonces mediante el periodo medio de producción. Para simplificar, Hayek se limitaba al análisis de situaciones estacionarias y como resultado, en equilibrio, los beneficios serían nulos; es decir, el exceso de los ingresos sobre los costes sería absorbido por el *interés*. Así pues, en equilibrio el tipo de interés y el de beneficio serían iguales y, a un tipo de interés y de beneficio más bajo correspondería un salario real mayor, un proceso de producción que consume más tiempo y que produce una cantidad de bienes de consumo más alta. En concreto, la prolongación del proceso se instrumentaría mediante el aumento del número de fases que haría

que el método de producción utilizado fuera más indirecto. Sin embargo, como la cantidad de trabajo sería la misma, cada una de las fases aplicaría una cantidad menor. Evidentemente, esta es una representación muy especial y simplificada de la utilización de capital por una economía.^[163]

Después de recapitular estas propiedades del equilibrio estacionario en la lección segunda de *Precios y Producción*, Hayek dedicó toda la tercera a la fundamentación teórica del precio, haciendo un bosquejo de cómo estos resultados derivan de la toma de decisiones que van destinadas a maximizar los beneficios de las empresas que intervienen. En líneas generales, supone que cada una de estas empresas se localiza en una de las fases de producción, demandando, además de trabajo, los productos intermedios de la fase precedente y dando lugar, en la unidad de tiempo correspondiente, a un nuevo producto que se suministra a la fase siguiente.^[164]

Ahora bien, ¿en qué consistirá la situación de una empresa que actúa en una de las fases de producción? La maximización de beneficios quiere decir que para esa empresa se cumple la igualdad entre los costes de los medios de producción utilizados y el producto marginal obtenido descontado al tipo de interés. Por ejemplo, el valor esperado del producto marginal del trabajo descontado tiene que ser igual al salario real y, en correspondencia, el valor esperado del producto marginal descontado de un bien intermedio, igual a su precio. De igual modo, en cualquier fase de la producción, los tipos marginales de beneficio esperados por la utilización del trabajo y los bienes intermedios tienen que ser iguales al tipo de interés. Cuando el tipo marginal de beneficio esperado es superior al tipo de interés, las empresas tienen un incentivo para ampliar la producción, la demanda de trabajo y la de productos intermedios.

Por último, encontramos que la proporción de las contribuciones marginales del trabajo aplicado en cualquier par de fases adyacentes tiene que ser igual al tipo de interés^[165] que luego, en la medida que la proporción de los productos marginales se desvíen del interés, habrá un incentivo para reasignar el trabajo entre las fases. En cualquier caso, las sencillas estructuras numéricas y gráficas de los ejemplos que pone Hayek emergerán solo bajo

supuestos que son muy específicos. Por ejemplo, la distribución igual del trabajo entre las distintas fases depende de la simetría de las curvas de producto marginal de las mismas. Naturalmente, con estructuras de producción más complejas, los resultados que se obtendrían no serían tan simples y directos.

Volviendo a nivel del mercado, cabe preguntarse cuáles son las relaciones entre los precios de equilibrio. El equilibrio en una economía estacionaria presupone una distribución de la demanda entre los bienes de consumo y los medios de producción que sea precisamente la suficiente para que la estructura de producción existente sea sostenible; es decir, para que todos los bienes de producción utilizados durante el periodo puedan ser sustituidos. De manera especial, en una economía monetaria, la distribución del gasto en términos de dinero tiene que corresponderse con las proporciones que se requieren para el equilibrio. Tanto para la descripción del equilibrio como para la del proceso de ajuste o «travesía» hacia el nuevo equilibrio,^[166] la fundamentación teórica del precio de Hayek es lo más importante así como el subrayar el significado de los precios relativos. El concepto utilizado a este respecto por Hayek es el de abanico de precios.^[167] La propiedad crucial de esta estructura de precios de equilibrio es que todos los precios relativos, tanto los de los medios originales de producción, como es el caso del trabajo y los precios de los productos intermedios de las diferentes fases, así como los precios de los bienes de consumo obtenidos en la última de ellas, están todos determinados mediante la condición de que el tipo de beneficio en todas las fases tiene que ser igual al tipo de interés. Por tanto, un aumento del tipo de interés hará descender el precio relativo del trabajo y los bienes intermedios respecto al precio de los bienes de consumo y a la inversa cuando el tipo de interés desciende. Así pues, mediante el mecanismo explicado, las variaciones del tipo de interés afectarán a los precios relativos induciendo reasignaciones de medios de producción entre las distintas fases y adaptando de este modo la estructura de la producción.^[168]

Siguiendo a Hayek, bosquejamos como prototipo de una travesía con éxito, la transición a un nuevo equilibrio que tiene su origen en el ahorro voluntario. El aumento del ahorro desplaza la demanda en

términos monetarios de los bienes de consumo a los bienes de intermedios en todas las fases. Las cantidades de dinero que se retiran de las fases finales del proceso productivo, como consecuencia del aumento del ahorro voluntario, incrementan la oferta de fondos prestables, induciendo un descenso del tipo de interés^[169] que al modificar los precios relativos se difundirá por toda la cadena de fases hasta las más tempranas. Para ser más precisos, supongamos que el precio monetario de los medios de producción originales (por ejemplo, el salario del trabajo) siguiera siendo el mismo en el nuevo equilibrio.^[170] Entonces, debido al desplazamiento de su demanda, los precios de los bienes de consumo descenderán. Sin embargo, este precio está vinculado a todo un abanico de ellos y en virtud de las reacciones que se suscitan en las empresas que actúan maximizando sus beneficios, también está vinculado a los precios de los bienes intermedios de las fases anteriores, que también descenderán aunque en una cuantía menor.

Por lo tanto, los precios de los bienes intermedios en términos de los precios de bienes de consumo *subirán* con más fuerza cuanto más alejados de la fase final se encuentren cada una de las fases respectivas. Esto inducirá un desplazamiento de los medios de producción hacia las fases más tempranas, así como un aumento del número de fases prolongando el periodo medio de producción. De acuerdo con los supuestos de partida, los precios monetarios relativos de las fases superiores se elevarán respecto de los precios monetarios de las fases finales que descenderán. Contemplando esta clase de ajustes desde el punto de vista de las empresas implicadas, el mecanismo de los precios opera mediante la variación de la relación entre la tasa de beneficios esperada y el tipo de interés. Por una parte, el descenso del tipo de interés hará rentable aumentar la oferta y la demanda de los medios de producción en todas las fases si los precios monetarios permanecen sin cambios. No obstante, por otra parte, las relaciones entre los precios monetarios tendrán que variar en favor de las fases más tempranas (algunas de las cuales tendrán que ser de nueva creación). En último término, la igualdad entre la tasa de beneficios y el tipo de interés quedará restablecida en todas las fases, de manera que la

demanda de los medios de producción originales en las fases ya existentes se reducirá en la medida que así lo exija su reasignación a las fases nuevamente creadas.

En el recorrido para describir el paso a métodos de producción más indirectos o más intensivos en capital, aunque Hayek hacía un análisis mucho más profundo de los fundamentos teóricos del precio que sus predecesores, cubría un campo de investigación que ya era conocido. No obstante, su principal interés como teórico del ciclo económico no estaba en los procesos de transición que tenían éxito, sino en aquellos que se veían frustrados y en las crisis que se producían como consecuencia de ello.^[171] Entonces Hayek acabó abandonando aquel cuadro bosquejado en términos muy idealizados de los efectos del ahorro voluntario y en su lugar acabó centrándose en la multitud de problemas que suscitaba el periodo de ajuste y en concreto en la crisis, donde él tenía que tener en cuenta una multiplicidad de fricciones y factores que lo complicaban todo. Y, de esta manera, se vio forzado a abandonar el estrecho campo de los modelos simplificados de números y gráficos que había utilizado, donde en principio la consistencia lógica de los resultados se puede probar y donde se sentía satisfecho de haber podido anticipar conjeturas sugestivas.

¿Cuáles son esas fricciones que Hayek eludió considerar y que cada vez iban a ir teniéndose mucho más en cuenta en sus escritos sobre el ciclo económico? Naturalmente el culpable principal es el dinero. Al describir los efectos del ahorro voluntario dentro del entramado del dinero neutral, Hayek hacía abstracción, no solo de la creación y destrucción de crédito, sino también de la distribución de los saldos de dinero y efectivo entre las fases, empresas y economías domésticas que no se tienen en cuenta en los ajustes sin fricciones propio de la teoría del equilibrio estático, pero que necesariamente han de tenerse en cuenta en un análisis auténticamente dinámico. En realidad, son estas propiedades de una economía monetaria las que en opinión de Hayek constituyen las causas cruciales del ciclo económico. Otra complicación también crucial son las expectativas. En el análisis del proceso de transición con éxito, Hayek suponía expectativas correctas respecto a los precios y tipos de interés futuros. Una vez más, cuando se ocupa de

la explicación del ciclo económico y, en particular, del carácter inevitable de la crisis, acude a las expectativas erróneas y a los falsos precios que llegan a formarse como consecuencia de los impulsos monetarios.^[172] Por último, la concepción de la estructura de capital de Hayek contiene elementos que son candidatos potenciales a ocasionar serios desajustes. Como había quedado muy claro, después de los debates que mantuvo con Knight, él rechazaba la idea de un capital maleable y, por consiguiente, capaz de adaptarse con facilidad a los cambios en los datos de una forma, más o menos instantánea y sin fricciones.^[173] Por lo tanto, cualquier ajuste en las existencias de bienes de capital a construir o dismantelar, consumirá tiempo y antes de que el nuevo equilibrio pueda ser alcanzado tendrán lugar nuevas desarticulaciones de la producción. Como veremos, la crisis típica sería muy difícil de explicar sin alguna clase de este tipo de fricciones en el ajuste.

El caso de la crisis económica es entonces el contrario al de una transición con éxito a un nuevo equilibrio, con procesos de producción que son más prolongados y productivos como resultado del aumento del ahorro voluntario. En su lugar, la crisis se produce como consecuencia de una adaptación de la estructura de capital de la economía a un aumento en la demanda de bienes de consumo. Esto puede deberse, tanto a variaciones espontáneas de las preferencias como a un aumento en la tasa de preferencia temporal de los consumidores o en las políticas del gobierno que van en detrimento del ahorro.^[174] Sin embargo, estos mismos efectos son los que se producen cuando el auge económico, desencadenado por la creación inflacionaria de crédito por parte de los bancos, se torna insostenible. En todos estos casos, la estructura de capital creada ya no puede ser mantenida por la cuantía del ahorro futuro y como resultado se hace necesario transferir recursos económicos desde las fases superiores del proceso productivo a las fases finales. En cada uno de estos casos, el ajuste de la estructura de la producción será una reacción al aumento del tipo de interés, ya sea este ocasionado por una caída del ahorro o por la paralización de crédito bancario. Durante la fase de transición, la economía consumirá capital; es decir, desinversión de bienes de capital, y todo ello concluirá con la adopción de métodos de producción más

breves y menos productivos, un descenso en la producción de bienes de consumo y una reducción del salario real.

No obstante, con precios que fueran perfectamente flexibles, salarios incluidos, y una existencia de bienes de capital perfectamente adaptables, este tipo de transiciones mostrarían disminuciones de los salarios reales y del nivel de vida, pero no aquellas que son típicas de las crisis económicas con los recursos de capital y de trabajo desempleados.^[175] Hayek encuentra la solución a esta clase de problema, que también parece contradecir la ley de los mercados de Say,^[176] en la naturaleza específica y complementaria que tienen muchos de los bienes de capital que se utilizan en las diferentes fases productivas y que vienen a constituir, de esta manera, una especie de fricción que impide el hacer un ajuste suave y rápido. En una economía con fases de producción diferenciadas, los medios de producción específicos no pueden ser transferidos, sin más, de unas fases a otras, mientras que la complementariedad nos está diciendo que tampoco resulta fácil sustituir unos por otros, de forma que se necesita una cantidad mínima de algunos medios de producción para mantener esta.^[177]

El caso extremo es aquel en el que un bien de capital solo puede ser utilizado en una fase y solo en combinación con cantidades definidas de otros bienes de producción. Entonces, cuando la demanda de los productos se desplaza de unas fases a otras, el ajuste correspondiente se hace cada vez más difícil a medida que aumenta el carácter específico y complementario de los bienes que se utilizan. Es más, estos obstáculos a la suavidad de los ajustes serán superados con más facilidad en una transición a procesos o métodos de producción más prolongados cuando los nuevos ahorros suministren los medios para construir una nueva existencia de bienes de capital. Por el contrario, en el caso de las crisis económicas, cuando lo que faltan son esos fondos de ahorro nuevo, el proceso de adaptación es más complicado.

El mecanismo particular al que Hayek adscribe el desempleo del capital y el trabajo es la coexistencia de medios de producción que son específicos y otros que no lo son. Entre los primeros se encuentran la maquinaria y los productos semiterminados y entre los segundos se encontrarían la mayoría de las distintas clases de

trabajo y las materias primas. Entonces, cuando se produce la crisis, la demanda de los productos que se obtienen en las fases superiores, las que distan más de la fase final del consumo, se va poco a poco debilitando y los medios no específicos como el trabajo son transferidos a las fases posteriores mientras que los medios específicos continúan en su lugar y pierden valor. Esto acaba convirtiéndose en una fuente de recursos de capital ociosos fundamentalmente en las fases superiores. Al mismo tiempo, en las fases posteriores, la demanda de medios no específicos de producción se verá limitada por la falta de bienes específicos y complementarios.

La escasez de estos medios específicos se hará sentir de manera muy especial cuando, en el curso de la reestructuración del proceso de producción, se tengan que construir nuevos bienes específicos para emplearlos junto a los medios no específicos disponibles en las fases posteriores. Este es el origen del paro laboral que se desencadena en las fases superiores, pero que puede, sin embargo, encontrar empleo rentable en las fases posteriores. Así pues, Hayek concluye, que en alguna parte del proceso habrá a la vez coexistiendo paro laboral y capital ocioso. En último término, esta clase de paro no necesita ser la consecuencia de la rigidez a la baja de los salarios, porque incluso un salario nulo podría no ser estímulo suficiente para la demanda de trabajo,^[178] si bien, las rigideces, naturalmente, agravarán la situación. No obstante, fundamentalmente la causa de la crisis es estructural —la incoherencia de las demandas relativas de los productos con la estructura de producción adoptada por la economía— una situación en la que coexistirán a la vez la abundancia y la escasez.^[179]

Esta descripción aclara también el sentido en el que puede ser legítimo identificar la «escasez de capital» como la causa de la crisis y el paro. En un sentido más amplio, esta escasez es precisamente la de ahorro (voluntario): como la crisis se inicia siempre por una falta en la oferta de ahorro (es decir, de los fondos prestables que van llegando al mercado), esto podría ser eludido precisamente por un aumento que lo compensase. Es esta clase de compensación la que se encuentra detrás de lo que sostienen los defensores del ahorro forzoso, que la crisis será eludida si el auge crea el ahorro

necesario para sostenerlo. En la fase posterior de la crisis, una clase diferente de escasez se deja sentir, a saber: la escasez de medios específicos de producción para poder ser empleados en reordenar las fases finales y cuya ausencia es lo que hace posible que una parte de la fuerza laboral no pueda ser empleada. Naturalmente estos fenómenos están estrechamente relacionados, porque la escasez de bienes específicos de capital podrá ser remediada con más rapidez cuanto mayores sean los fondos ahorrados que accedan al mercado. Esta es también la razón por la que Hayek considera de gran ayuda para salir de la crisis las políticas de austeridad: medidas que favorezcan el ahorro agregado, políticas fiscales sanas, recortes de salarios que desalienten el consumo privado, todo esto contribuiría a encajar la distribución de la demanda a la estructura de capital existente.

Resumiendo, el análisis de Hayek del proceso de transición a un nuevo equilibrio implica una multiplicidad de mecanismos que afectan simultáneamente a la senda por la que discurre la economía: el dinero hace su entrada en la economía afectando a fases específicas de la producción y entonces va poco a poco difundiéndose a los distintos medios de producción; la redistribución (transitoria) del dinero (o poder de compra) durante este proceso afecta a las demandas relativas de los bienes de los consumidores y de los productores; la reacción de los precios de los medios de producción (productos intermedios y trabajo) influyen en la rentabilidad de las distintas fases de la producción; la dependencia de todas estas decisiones respecto a expectativas que pueden ser desorientadoras como consecuencia de la existencia de precios falsos; la discontinuidad de los procesos anteriores y la iniciación de nuevos procesos que incorporan métodos de producción que difieren en la intensidad de capital utilizada y para complicar todavía más las cosas, la presencia de medios de producción (posiblemente capital fijo), específico a las fases productivas, todo ello hace que el proceso imaginado por Hayek sea tremendamente complejo. Ciertamente, no hay forma alguna de formalizar matemáticamente la descripción que nos hace Hayek, sin que la mayoría de las particularidades que hacen diferente la explicación del ciclo económico del austriaco se pierdan al intentarlo.

Esta complejidad se encuentra, en realidad, mejor reflejada en las sofisticadas descripciones verbales del proceso de transición de Hayek que en la simplificación extrema de sus famosos triángulos y ejemplos numéricos. Debido a esta complejidad, es por lo que Hayek trata de cubrirse en sus conclusiones utilizando un buen número de salvedades, de manera que las respuestas de tanteo aventuradas pueden parecer que están basadas más en la intuición o en fuertes convicciones previas y no en un análisis riguroso del problema. Algunas de las críticas que ha suscitado el análisis del ciclo económico de Hayek lo consideran como un intento frustrado que nos acaba conduciendo a un punto en el que se dan cita todos esos residuos de ambigüedad. Por ejemplo, la explicación de Hayek depende de propiedades contingentes de la existencia de capital que se dan en lugares y tiempos específicos. Aunque con un capital perfectamente adaptable no habría desempleo, con la complementariedad y especificidad completa *cualquier* clase de perturbación daría lugar a desempleo, aunque solo fuera de una forma transitoria.

Por lo tanto, para Hayek y con objeto de llegar a los resultados que él estaba esforzándose en lograr, las transiciones a un nuevo equilibrio no frustradas, cuando el dinero era neutral, y las frustradas por el desempleo, como resultado de un auge cíclico desencadenado por la creación de crédito, tenía que apoyarse en una especial y nunca bien definida mezcla de bienes de capital específicos y complementarios. Incluso uno podía también preguntarse si es que los métodos de producción son proclives a modificar la intensidad de capital de una economía durante el corto espacio de tiempo que dura un ciclo de los negocios o si, realmente, los movimientos coetáneos observados son conformes con aquellos que predice la teoría de Hayek. [\[180\]](#)

Dinero neutral

Hemos discutido antes la noción de una economía cuyo dinero es neutral y donde el curso de su desenvolvimiento depende solo de los «datos reales» que la configuran, como se supone es lo que

sucede en una economía imaginaria de puro trueque. En concreto, un dinero que fuera neutral haría que el tipo de interés del dinero o monetario fuera siempre igual al tipo de interés natural o de equilibrio.

Para Hayek, las causas que dan lugar a que una economía que utiliza el dinero para llevar a cabo los intercambios, se desvíe de lo que sería normal en una economía de puro trueque, se encuentra en que el dinero modifica la demanda (o la oferta) de algunos bienes y servicios que no se producirían en ausencia del dinero. Los ejemplos típicos son la creación de crédito que aumenta la circulación de dinero o la disminución de esa misma circulación cuando se retira este y se atesora. Estas entradas y salidas de la circulación tienen efectos que no son neutrales porque redistribuyen el poder de compra que otorga el dinero.

Por ejemplo, en el caso de la creación de crédito por los bancos, estos suelen otorgarlos a comerciantes e industriales y, de este modo, alteran la distribución del poder de compra que existía hasta entonces.^[181] Además, en la medida en que las preferencias de las economías familiares difieren, una mera redistribución de los saldos de efectivo sin que varíe la cantidad total del que circula, podría tener un efecto sobre la estructura de la producción. Así pues, la inyección, retirada y la redistribución del poder de compra es lo que termina haciendo que el dinero no sea neutral. Entonces, una política monetaria que mantuviese la «circulación efectiva de dinero constante»^[182] eliminaría a nivel agregado esta clase de rupturas de la neutralidad. En una primera aproximación al menos, esto es lo que realmente Hayek considera como condición para que el dinero sea neutral.^[183]

Para que el dinero fuese neutral la economía monetaria respectiva se tiene que encontrar en posición de equilibrio intertemporal y, por consiguiente, se tienen que cumplir las condiciones suplementarias de esta clase de equilibrio. Así pues, Hayek, en repetidas ocasiones, señala que una economía en la que el dinero sea neutral requiere también capacidad para enjuiciar correctamente lo que sucederá en el futuro y planear nuestras acciones basados en esta clase de conocimiento y confiando en la flexibilidad perfecta de todos los precios y salarios.^[184] En realidad,

Hayek relaciona directamente la creación de crédito que inyecta dinero en la circulación con la formación de precios falsos y, de manera especial, tipos de interés falsos y también con la generación de expectativas incorrectas de precios, como las debidas a la confusión entre los movimientos transitorios y permanentes del tipo de interés.

Ahora bien, en el caso de una economía estacionaria, cuando la producción no varía a lo largo del tiempo, ni por causas endógenas, ni exógenas, la política de mantener constante la cantidad de dinero en circulación conducen al mantenimiento de la estabilidad del nivel de los precios. Esta clase de política ha sido defendida por muchos partidarios contemporáneos de la teoría monetaria del ciclo económico que lo asocian a las oscilaciones al alza y a la baja de ese nivel. Irving Fisher y John Maynard Keynes han sido los dos defensores más destacados de esta idea.^[185]

En contraste con esta clase de enfoque, centrado en los movimientos del nivel absoluto de los precios, Hayek sostenía que el ciclo económico era fundamentalmente originado como resultado de movimientos en los precios relativos de los bienes y, por consiguiente, la estabilización del nivel absoluto de los precios no podría servirnos de salvaguardia contra los auges, las crisis y las subsiguientes depresiones cíclicas.

La distinción entre la postura de Hayek, que subraya los precios relativos, la de los teóricos de la estabilización del nivel absoluto de los precios se ve con más claridad cuando consideramos una economía cuya producción crece en el tiempo a una tasa constante. El caso más sencillo es el de una economía en la que el progreso tecnológico hace que la productividad total de los factores de producción aumente a una tasa constante.^[186] Entonces, constante la circulación de dinero, el nivel absoluto de los precios descendería en relación inversa a la tasa de crecimiento de la productividad. De hecho, la defensa de una «regla de productividad» para poner orden en el comportamiento del nivel de los precios no era una novedad. Como señaló Robbins, «no se trata de la creencia esotérica de un puñado de deflacionistas sádicos», sino la opinión de muchos economistas de reputación como Marshall, Edgeworth, Taussig, Hawtrey, Robertson y Pigou.^[187] No obstante, lo que sí era nuevo y

una contribución fundamental de Hayek era argumentar que esa regla es lo que se necesita para que el dinero sea neutral, y por lo tanto, para impedir el ciclo de los negocios porque los economistas anteriores, a menudo, basaban sus argumentos a favor de una «regla de productividad» en consideraciones de equidad.^[188]

Para conseguir mantener el nivel absoluto de los precios estables cuando la producción está creciendo tenemos que inyectar dinero en la circulación. Para poder hacerlo, los bancos tienen que reducir el tipo de interés del dinero bancario por debajo del tipo de interés de equilibrio, pero esto es precisamente lo que, en opinión de Hayek, dará lugar a un auge cíclico que terminará siendo insostenible porque esa inyección adicional de crédito no está apoyada en un aumento del ahorro voluntario.^[189] En la terminología de la teoría del ciclo económico de Hayek, estas inyecciones adicionales de crédito bancario para mantener la estabilidad del nivel de los precios son un caso de «inflación relativa».^[190] Según Hayek y todos aquellos que se adhieren a las tesis de la Escuela Austriaca de Economía, esta clase de inflación fue la que produjo el auge cíclico de la economía de los Estados Unidos en la década de 1920, de manera especial a partir del año 1927 y, por consiguiente, la estabilización del nivel de los precios en presencia de un vivaz crecimiento de la productividad fue la causa de la crisis del año 1929 y, en último término, de la Gran Depresión.^[191]

La controversia precios estables versus dinero neutral experimentó su desenlace en 1934-35.^[192] No es ninguna sorpresa el que no pudiera alcanzarse consenso alguno, tras un debate que estuvo unido a toda una serie de definiciones en conflicto sobre los conceptos de ahorro e inversión utilizados por los participantes en el mismo. No obstante, el único argumento de importancia, al margen de otros muchos que resultaban ser bastante opacos, fue el que llamaba la atención sobre la tendencia que manifiestan los defensores de la «regla de productividad» a olvidar el carácter endógeno del atesoramiento.

El atesoramiento puede ser considerado como una respuesta de carácter endógeno al aumento de la producción: si el nivel de los precios se mantiene estable y la producción crece, entonces cuando la proporción entre la renta monetaria y los saldos de dinero

deseados no varía, habrá que atesorar para aumentar las tenencias de efectivo. En el mercado de fondos para préstamos, a nivel agregado, esta clase de atesoramiento inducido será justo el necesario para absorber el dinero bancario inyectado en la economía con objeto de estabilizar el nivel de los precios y por lo tanto no habrá necesidad de que el tipo de interés se sitúe por debajo de su nivel de equilibrio.

En contra de esto cabe invocar los llamados «efectos Cantillón». ^[193] Incluso si a nivel de agregados, la oferta y la demanda de saldos adicionales de dinero estuvieran equilibradas, pudiera ser que en los puntos concretos por donde el nuevo dinero bancario se inyectara en la circulación no fuera de este modo y, entonces, la redistribución de estos saldos podría dar lugar a alteraciones de la neutralidad. Aunque no cabe derivar de estas redistribuciones efectos sistemáticos sobre el tipo de interés, esto pudiera introducir cierta clase de desviaciones arbitrarias en la asignación de los recursos y, en este sentido, con objeto de minimizarlas, cabe argumentar a favor de limitar cualquier clase de inyección de fondos adicionales de dinero para mantener la estabilidad del nivel absoluto de los precios cuando la productividad está creciendo.

No obstante, dando por sentado el argumento del atesoramiento inducido y en la medida que los «efectos Cantillón» puedan ser dejados a un lado, cabría hablar de que, incluso en presencia de crecimiento de la productividad, un nivel de precios estable puede lograrse sin necesidad de tener que situar el tipo de interés del dinero bancario por debajo de lo que sería su nivel de equilibrio. Tan pronto como se considere que la demanda de dinero reacciona a la senda esperada a seguir por el nivel de los precios y si lo que efectivamente se espera es que los precios se mantendrán estabilizados, las personas se verían inducidas a retener los saldos adicionales de dinero bancario necesarios para mantener esa estabilidad. De forma alternativa, si lo que se espera es que la renta monetaria permanezca constante y el nivel de precios descienda, entonces no habrá incentivo para atesorar y el equilibrio monetario podría preservarse sin necesidad de inyección alguna de dinero bancario adicional. *Mutatis mutandis*, esto es aplicable para cualquier senda correctamente anticipada del nivel de los precios,

como Kaldor fue el único en considerar entre todos los que participaron en aquel debate:

«Cuando ... la política bancaria coincide con las expectativas de los agentes económicos, cualquiera que sea la clase de política elegida, un nivel de precios en descenso, constante o ascendente, podrá ser llevada a cabo sin perturbar la “neutralidad”.^[194] *De acuerdo con esto, bajo estas condiciones la senda del nivel de precios, y del dinero en circulación, asociada a un dinero neutral está indeterminada, en el sentido de que no es única».*^[195]

La indeterminación de la senda a seguir por el nivel de los precios es solo uno de los ejemplos que cabe enumerar del conjunto de problemas que se esconden detrás de la sencilla enunciación de la idea de un dinero neutral. El propio Hayek se ocupó de muchas de estas clases de complicaciones y al irlo haciendo, su propia teoría del dinero fue evolucionando y como resultado también lo hicieron sus recomendaciones de política económica. No obstante, cuanto más se afanaba en la solución de esta clase de complejidades, menor era la posibilidad de encontrar, siguiendo esta ruta, una regla apropiada para la política monetaria en la práctica. En realidad, Hayek había subrayado desde el inicio que la importancia fundamental del concepto del dinero neutral radicaba en su utilización como un instrumento del análisis teórico.^[196]

En contraste, la idea de un dinero neutral como una guía para la política monetaria estaba destinada a fracasar, en la práctica, por tres razones: en primer lugar, las necesidades informativas de las autoridades monetarias para llevar a la práctica esa idea son utópicas y, por supuesto, Hayek lo sabía, dada su implicación en el debate sobre la planificación y el cálculo económico en una sociedad colectivista. En segundo lugar, son muchos los problemas a los que tiene que hacer frente un banco central al frente de una multiplicidad de bancos de crédito. Por ejemplo, la estabilización o el control de la circulación efectiva de dinero necesitarían estabilizar o controlar el volumen de los depósitos bancarios. Sin embargo, Hayek consideraba que esta clase de interferencias en el

funcionamiento del sistema bancario era impracticable como consecuencia de la existencia de sustitutos monetarios^[197] y también porque iría en detrimento de la función que cubren los bancos.^[198] Y, por último, si los requisitos previos de un dinero neutral, esto es: predicción perfecta y flexibilidad plena de precios y salarios son violados, la política monetaria se vería obligada a adaptarse a estas imperfecciones y tener en cuenta la rigidez de precios o la redistribución que tiene lugar entre acreedores y deudores como consecuencia de los movimientos en el nivel de los precios cuando los contratos son pactados en dinero. Es más, como consecuencia, la neutralidad del dinero acabará siendo uno más entre los objetivos a perseguir y que entran en conflicto, de manera que la política monetaria tendrá que terminar haciendo frente a conflictos inevitables entre unos y otros.^[199]

La presencia de esta clase de obstáculos que se presentan en la práctica es lo que nos lleva siempre a tener que elegir soluciones que nunca podrán ser las mejores de todas, sino «las menos malas». A lo largo de la década de 1930, Hayek estuvo a favor del patrón-oro como el mejor de los patrones monetarios que podían llevarse a la práctica, incluso aunque no lo encontraba del todo adecuado, dada su idea acerca de lo que es un dinero neutral, para hacer frente a la excesiva elasticidad de la oferta de dinero bancario.^[200] Por lo tanto, Hayek no encontraba justificación para llevar a cabo reformas monetarias que intentasen «sustituir un sistema semiautomático como es el patrón-oro por una moneda dirigida de una forma más o menos arbitraria».^[201] En cualquier caso, debido a la multiplicidad de obstáculos para discurrir por la senda de un dinero neutral y aunque las políticas económicas actuales tenían todavía un amplio margen de mejora, la recurrencia de ciclos de prosperidad y depresión es algo que no teníamos más remedio que terminar aceptando. Por lo tanto, «bajo las condiciones existentes, el dinero siempre ejercerá una influencia determinante en el curso de los acontecimientos económicos»^[202] e «incluso bajo el mejor de los sistemas monetarios que puedan ser llevados a la práctica, el mecanismo auto-equilibrador del sistema de los precios podría verse seriamente perturbado por causas monetarias».^[203]

A la vista de todas estas limitaciones la posición de Hayek podía ser considerada rayana en el nihilismo.^[204] No obstante, al mismo tiempo, la solución final que daba a los problemas que suscita la falta de conocimientos, las rigideces y la necesidad de mantener el actual sistema de reserva fraccional, aunque pudiera dar lugar a fluctuaciones cíclicas, no era otra que la de recomendar la máxima precaución y mínima intervención.^[205] En concreto, su consejo giraba en torno a prescripciones sobre lo que no deberíamos hacer y de este modo concluía su análisis como sigue:

De ahí que la única máxima práctica para la política monetaria que ha de derivarse de nuestras consideraciones es probablemente una de carácter negativo: el simple hecho de un aumento de la producción y el tráfico comercial no constituye una justificación para la expansión del crédito y los banqueros —salvo durante una crisis aguda— no deben temer perjudicar a la producción por un exceso de precaución.^[206] Y, de este modo, llegamos a resultados que solo confirman la vieja verdad de que quizás podamos impedir la crisis económica si frenamos a tiempo la expansión, pero no hay nada que podamos hacer para salir de ella una vez que se produzca y antes de que llegue a lo que es su fin natural.^[207]

Una nueva consideración del debate entre Hayek y Sraffa

La importancia del debate entre Hayek y Sraffa^[208] y el daño que hizo a la reputación de Hayek como teórico de la Economía ya ha sido aludido antes en la sección que dedicamos a su biografía. Los puntos principales de la crítica de Sraffa son tres: las funciones del dinero y en particular el significado del dinero neutral, la naturaleza del tipo de interés natural y la viabilidad del ahorro forzoso.^[209] Aquí trataremos de volver a evaluar el debate, intentando extraer lo que han sido las ideas esenciales del enfoque que hacía Hayek del dinero y el ciclo económico.

Con respecto a la idea de un *dinero neutral* de Hayek, Sraffa objetaba que, en efecto, describía una economía no monetaria y por

lo tanto su utilización como patrón para evaluar los sistemas monetarios reales no era legítimo. Además, Sraffa aducía que Hayek solo contemplaba el dinero en su función como medio de cambio y por lo tanto suponía «la inexistencia de deudas, contratos y salarios pactados en dinero, ni tampoco rigideces de precios»; por lo tanto, a un dinero de esta especie le faltan todas las propiedades que son comunes al dinero tal y como lo conocemos.^[210]

En su réplica, Hayek señalaba que en su libro *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, que estaba a punto de aparecer, se había ocupado de precisar alguno de los problemas que se le planteaban y que podían servir para demostrar que Sraffa no había interpretado correctamente lo que él quería decir al hablar de un dinero neutral. La economía de trueque que le servía como referencia a su idea de un dinero neutral no era una economía de trueque de las que se dan en la realidad sino, como él había subrayado en repetidas ocasiones, era una simple construcción teórica abstracta en la que no cabe clase alguna de fricciones en su funcionamiento y a la que, por lo tanto, cabría aplicar las leyes de la teoría económica pura o estática. Por consiguiente, la economía donde se utiliza un dinero neutral se concibe como una economía monetaria que replica los resultados de esta economía de trueque imaginaria. En este sentido, la identificación de Sraffa del dinero neutral con una economía que no utiliza dinero era un error. No obstante, es cierto que Hayek fracasaba a la hora de especificar, de una forma completa, el entramado analítico de donde pueda derivarse, consistentemente, esa clase de dinero neutral.^[211] Esta clase de derivación tendría que hacer frente a una doble tarea: de un lado, explicar la utilización de dinero^[212] y de otro, demostrar que es concebible que el dinero así derivado pudiera llegar ser neutral. Es decir, que los resultados a obtener en esa economía monetaria coinciden con los de la economía de trueque ideal. En otras palabras, para resolver este problema hubiera sido necesario introducir fricciones en la economía estática y conferir al medio de cambio (dinero) la función de superar esas fricciones en sus efectos sobre el equilibrio resultante de la economía. En definitiva, como ya ha sido señalado, Hayek eludía el problema analítico afirmando

simplemente la existencia de una economía que exhibe las propiedades del dinero neutral.

De una forma más general, la investigación de Hayek sobre el dinero neutral era solo un aspecto de una tarea más amplia que él se había impuesto desde el inicio y que consistía en el desarrollo de una teoría general de una economía monetaria que incluía el dinero neutral como un caso límite.^[213] Solo en este caso especial —sobre el que nunca Hayek abrigó falsas pretensiones de que pudiera ser llevado a la práctica— serían aplicables las leyes de la teoría económica pura o estática, sin necesidad de hacer salvedades adicionales. Este enfoque se encuentra en contraste abierto con la visión de una economía monetaria que, en esencia, no está sujeta a las leyes de la teoría pura. Esta fue la idea que Keynes, en el momento de este debate, estaba comenzando a desarrollar en sus primeros pasos para conseguir una «teoría monetaria de la producción»^[214] y esto puede haber influido también en los prejuicios de Sraffa cuando entró en el mismo. Es interesante la «transformación que más tarde experimentó Hayek en su lucha para liberarse de las limitaciones impuestas por el aparato analítico del equilibrio y que, poco a poco, le fueron alejando de construcciones tales como la del dinero neutral».^[215]

El más devastador de los ataques de Sraffa tiene que ver con el significado de *tipo natural de interés* y es, en particular, este aspecto del debate el que todavía sigue vivo en su historiografía. La crítica de Sraffa se centraba en la multiplicidad de estos tipos naturales de interés, interpretados como tipos de interés «intrínsecos» o «reales» de una economía de trueque. Además, él identificaba el equilibrio con una posición estacionaria como podía ser el equilibrio a largo plazo «marshalliano». Esto dio lugar a la siguiente polémica entre ambos, citada ya en muchas ocasiones.

Si el dinero no existiera y los préstamos se hicieran en toda clase de mercancías, habría solo un tipo de interés que satisface las condiciones de equilibrio, pero en todo momento habría tantos tipos de interés «natural» como mercancías, aunque no fueran tipos de «equilibrio».^[216]

A esto Hayek respondió:

Pienso que entonces sería mejor decir que no habría un tipo de interés único que, aplicado a todas las mercancías, pudiera satisfacer las condiciones de los tipos de equilibrio sino que, en todo momento, habría tantos tipos de interés «natural» como mercancías y todos ellos serían tipos de equilibrio...^[217]

Y esta réplica de Hayek es lo que le sirvió, al parecer, a Sraffa para sentenciar: si hay tantos tipos «naturales» ¿cómo es posible igualar el tipo de interés del dinero bancario al tipo natural?^[218]

La validez de estas dos afirmaciones de Sraffa es evidente si nos limitamos al entramado analítico de referencia que él había escogido; es decir, a una economía de trueque en equilibrio estacionario. Obsérvese que sus «tipos naturales» son tipos intrínsecos de mercancías y solo en un equilibrio *estacionario*, con los precios relativos sin cambios, estos tipos de interés intrínsecos serán iguales entre sí y, por lo tanto, constituirán un tipo de equilibrio único. Sin embargo, esto no contradice la observación de Hayek citada antes y aplicada a una economía de trueque en equilibrio *intertemporal*, donde los «tipos naturales» de Hayek tienen que ser interpretados como tipos de equilibrio de una *economía de trueque*. Es más, siguiendo a Hayek, el tipo de interés natural o de equilibrio de una economía con *dinero* es un tipo definido en términos de *dinero* y, por lo tanto, es un tipo uniforme incluso en el caso del equilibrio intertemporal, donde a lo largo del tiempo los precios relativos pueden cambiar y los tipos intrínsecos de las mercancías, diferir.

Aquellos que están al lado de Sraffa en esta parte de la controversia se ven obligados, por lo tanto, a sostener que Hayek no argumentaba, en este caso, dentro del entramado analítico del equilibrio intertemporal.^[219] Así pues, el tema crucial es la continuidad del pensamiento de Hayek con respecto a este concepto. El equilibrio intertemporal ha sido la pieza maestra del análisis de Hayek en el periodo 1928-29, y en su *Geldtheorie* él había tropezado y refutado un argumento de Halm análogo al de Sraffa.^[220] Interpretar la réplica de Hayek a Sraffa como una

repetición de la que hizo a Halm parece perfectamente consistente. Por el contrario, los que se oponen a esta interpretación tendrían que basar su argumento en la discontinuidad del pensamiento de Hayek en 1931, eludiendo el concepto de equilibrio intertemporal que él había utilizado antes y que pronto volvería a utilizar de nuevo más tarde. El supuesto de continuidad parece pues el más convincente y el tipo de argumento utilizado por Hayek en su réplica a Sraffa, aunque tal vez formulado de una forma un tanto desmañada, ciertamente puede defenderse.

La tercera de las objeciones de Sraffa está dirigida a la tesis de Hayek sobre la *inutilidad del ahorro forzoso*. En este punto, Sraffa cuestiona que el ahorro forzoso tenga solo efectos transitorios sobre la existencia de capital, ^[221] los tiene también de carácter permanente y estos últimos son sostenibles, porque los bienes de capital creados sobreviven en el seno de la nueva estructura de capital. En ambos casos, el mecanismo que hace viable el ahorro forzoso es una redistribución de la renta que favorece el aumento del ahorro.

La posición de Hayek al respecto ya ha sido bosquejada antes. No obstante, vale la pena subrayar, una vez más, dos aspectos. De un lado, Hayek apoya su argumento en favor de los beneficios, solo transitorios del ahorro forzoso, en el carácter altamente específico que tienen la mayoría de los bienes de capital creados de esta forma y que solo podrán ser utilizados de una forma apropiada si encajan en el conjunto de la nueva estructura de capital creada. De otro lado, el argumento de Sraffa se basa crucialmente en el hecho de que la propia posición de equilibrio auténtico hacia la que, en último término, converge un proceso de ahorro forzoso, estará influenciada por el proceso mismo. Pero este argumento es, sin duda, necesario para producir el resultado que se pretende, pero no es suficiente. El ahorro forzoso desencadena un proceso que nos puede llevar a una nueva situación de equilibrio, pero no nos asegura que esta situación pueda mantenerse ni que el nuevo equilibrio mejore la situación inicial desde la que habíamos arrancado.

En resumen, todo parece indicar que, al menos en algunas partes que resultan cruciales, la interpretación que se ha venido haciendo del debate entre Hayek y Sraffa necesita ser revisada. Con

respecto a los fundamentos de la teoría monetaria, es verdad que Hayek no consiguió su ambicioso propósito de integrar el dinero en los dispositivos analíticos de la teoría del equilibrio, si bien tenemos que reconocer que nadie ha conseguido hacerlo hasta ahora, a pesar de las apariencias en contra, de forma que la tarea que él mismo se había impuesto, ha terminado revelándose como una especie de quimera. En cualquier caso, tenemos que acreditar a Hayek el mérito de haber sabido formular con claridad la naturaleza del problema y abordarlo dentro de los límites que imponían los deficientes métodos analíticos de los que disponíamos en su época y, sobre todo, el haber puesto de manifiesto la naturaleza enigmática del problema en sí mismo, que es, si se quiere, lo más importante.

Volviendo a la idea de un tipo de interés de equilibrio, la controversia de la que nos hemos ocupado, reafirma la coherencia de la posición de Hayek, aunque hubiera sido deseable una formulación algo más clara de su réplica.

Por último, desde el punto de vista teórico, la disputa sobre los efectos del ahorro forzoso estuvo centrada en el carácter sostenible del equilibrio alcanzado tras el desencadenamiento del proceso. Aquí Hayek nunca negó, en principio, que el proceso pudiera alcanzar su objetivo, sino que se limitó a cuestionar que esto pudiera tener relevancia en la práctica. A pesar de lo que pudieran aparentar, sus diferencias con Sraffa en este punto no son un tema de «alta teoría». Por consiguiente, en conjunto, la posición de Hayek en su controversia con Sraffa es defendible.

Nos encontramos por lo tanto en una posición que se encuentra a mitad de camino entre la presentación de sus dos primeras monografías sobre el dinero y el ciclo económico y su futuro intento de proporcionarles una explicación que tuviera su fundamento en la teoría del capital. Y fue precisamente en ese momento cuando su explicación del ciclo económico iba a ser enjuiciada por todos, comparándola con los enfoques de tipo keynesiano que entonces comenzaban a ser desarrollados. Lo que Hayek había intentado era integrar el dinero y el ciclo en el seno de una teoría del equilibrio intertemporal, de manera que serían las desviaciones de ese equilibrio en el tiempo las que desencadenarían los fenómenos cíclicos que veníamos observando en el desarrollo de los negocios.

En este punto, él iba mucho más allá de las simples explicaciones monetarias que se habían hecho, subrayando el carácter estructural de las crisis económicas, como resultado de la naturaleza insostenible de la estructura de capital de la economía que había sido posible construir, mediante el auge inflacionario del crédito bancario.

Sin embargo, la aceptación del mecanismo estructural específico que él proponía estaba basada en las variaciones de la intensidad de capital de los métodos de producción aplicados, en los términos que explica la teoría austriaca del capital, que fue lo que encontró resistencia o, simplemente, lo que algunos no llegaron a entender, incluidos algunos economistas que, en general, se inclinaban a aceptar los planteamientos de Hayek. Esto se pudo deber a ciertas vacilaciones que se percibieron en el conjunto de la réplica de Hayek a la crítica que le hiciera Sraffa. Pero, sobre todo, a la crítica que planteara más tarde Knight a la teoría austriaca del capital que entonces llegó a convertirse, ciertamente, en una amenaza peligrosa a la reputación de Hayek como teórico de la ciencia económica. Sin embargo, esto le permitió cobrar nuevos ímpetus para perfeccionar y ampliar sus investigaciones en los campos del dinero, el capital y el ciclo económico que serán analizados en el volumen siguiente.

HANSJOERG KLAUSINGER

Primera parte

LA TEORÍA MONETARIA
Y EL CICLO ECONÓMICO*

* [*Monetary Theory and the Trade Cycle* (Londres: Cape, 1933) fue publicado en la sección de economía teórica de Bedford Series of Economic Handbooks editado por Lionel Robbins. Al siguiente año fue sucedida en la serie por el libro de LUDWIG VON MISES, *The Theory of Money and Credit* (Londres: Cape, 1934; reimpresso en Indianapolis: Liberty Classics, 1981). La traducción se hizo desde la segunda edición revisada de *Theorie des Geldes under Umlaufsmittel* (Múnich y Leipzig: Duncker y Humblot, 1924; 1.^a edición, 1912)].

INTRODUCCIÓN A LA EDICIÓN INGLESA DE 1933

La Economía, como todas las restantes ramas del conocimiento, no reconoce limitaciones por razón de las fronteras nacionales. La contigüidad de residencia puede conferir una cierta unidad a la especulación de grupos particulares de economistas, una tradición de buena enseñanza puede otorgar la presunción de excelencia a lo que se produce en seminarios concretos y, en este sentido, no es disparatado hablar de escuelas de pensamiento locales o asignar designaciones geográficas a teorías concretas. Pero hablar de Economía, no de economistas, en términos de clasificaciones nacionales o municipales, distinguir la Economía Inglesa de la Continental y así sucesivamente, no tiene más sentido que el hablar de una Aritmética Inglesa. El criterio de validez científica no tiene en cuenta los orígenes, y el economista que rechaza aceptar un conjunto de proposiciones porque son extranjeras actuaría sin sentido alguno, lo mismo que el físico o el químico que hiciera otro tanto. Se ha dicho bien que hay solo dos clases de Economía: la buena y la mala. El resto de clasificaciones son erróneas.

Desafortunadamente, el economista, más que el cultivador de las ciencias de la naturaleza, es víctima de la maldición de Babel. El químico y el físico —al tratar con relaciones cuantitativas y tangibles entre cosas que cabe medir con facilidad— pueden conversar en lo que, en todos los sentidos, es un lenguaje internacional. Con un bagaje lingüístico muy modesto puede ser suficiente para estar en condiciones de seguir todas las contribuciones principales que se van haciendo en esta clase de ciencias. En Economía no es así, ya que las complicadas relaciones sociales que constituyen su principal centro de interés se prestan mucho menos al análisis simbólico. Sin duda, incluso aquí, los métodos matemáticos pueden ser de gran utilidad a la hora de ayudar al pensamiento y para asegurar una precisión más completa. Pero la descripción de lo que representan

los símbolos, la delimitación e interpretación de los conceptos son temas que, en las ciencias sociales, requieren una riqueza de terminología cualitativa y una sutilidad de expresión, calculada para poder aprovechar al máximo los recursos del lenguaje. No nos sorprendamos entonces de que los economistas profesionales con los poderes y el tiempo limitado del que disponen, lleguen a menudo a la conclusión de que la profundidad es preferida a la amplitud y que una explotación más intensiva de los recursos disponibles en su propia lengua es, probablemente, de más provecho que el intento de asimilar material que solo está disponible en lenguas extranjeras. Tampoco debe sorprendernos, como consecuencia de todo esto, que en Economía haya probablemente una mayor duplicidad de esfuerzos que en las demás disciplinas científicas. No conozco ninguna ciencia natural en la que fuera posible el que una persona estuviera dedicada años a reflexionar, para terminar descubriendo proposiciones científicas que eran ya conocidas por todos, en áreas lingüísticas diferentes a la suya. Es notorio que esto sucede en Economía con frecuencia.

Se deduce de todo esto que en nuestra disciplina científica, más que en ninguna otra, sea urgente la necesidad de llevar a cabo series completas de traducciones que pongan a disposición de los economistas, los resultados de las investigaciones que se llevan a cabo en otras lenguas que no son la propia. En Inglaterra, antes de la guerra, de alguna manera iniciamos un proceso que puso a nuestra disposición obras de gran interés. La traducción Bruce de Pantaleoni, la traducción Wotzel de Pierson, las traducciones que hiciera Smart de la obra de Böhm-Bawerk,^[222] son ejemplos de un trabajo de erudición y excelencia literaria de primera clase, que nos mantuvo en contacto con algunas de las mejores investigaciones llevadas a cabo en otros países. Pero la guerra, que trastornó tantas cosas, interrumpió este proceso de internacionalización y después de ella este proceso no se había reanudado del todo.

Estas series que ahora presentamos son un intento de cubrir esta laguna, poniendo a disposición de los lectores ingleses y americanos las principales contribuciones recientes al progreso de la Ciencia Económica que están escritas en lenguas extranjeras.

No es necesario hacer una larga presentación del autor de esta obra, el profesor von Hayek, hasta hace poco Director del Instituto Austriaco para la Investigación del Ciclo Económico^[223] y en la actualidad Profesor Tooke de Ciencia Económica y Estadística en la Universidad de Londres. El libro *Precios y Producción*^[224] y sus diferentes contribuciones en la revista *Económica* y en el *Economic Journal* son ya conocidas por los lectores en lengua inglesa, interesados en las recientes aportaciones a las teorías del dinero y el crédito. El presente volumen *La Teoría Monetaria y Ciclo Económico* es una traducción del original publicado en Austria antes que *Precios y Producción* y trata a un nivel más general del problema de las fluctuaciones de los negocios. El prefacio del autor esclarece la precisa relación existente entre este trabajo y las demás investigaciones del autor en este mismo campo de conocimientos.

LIONEL ROBBINS^[225]

The London School of Economics

Septiembre 1932

PREFACIO DE HAYEK A LA EDICIÓN INGLESA DE 1933

El ensayo alemán^[226] del que se ha hecho la presente traducción constituye una versión ampliada de un trabajo^[227] preparado para la reunión de la Verein für Sozialpolitik que tuvo lugar en Zúrich en septiembre de 1928 y de algunas observaciones que se hicieron en la discusión que tuvo lugar en aquella reunión.^[228] Aunque al revisar la traducción he introducido numerosas modificaciones de poca importancia, sobre todo en las notas a pie de página, el curso general del argumento se ha mantenido sin alteraciones.^[229] El libro, por lo tanto, continúa mostrando el objetivo concreto con el que fue escrito y al someterlo ahora a un público distinto de aquel para el que fue originalmente elaborado, tal vez sea necesario unas pocas palabras de explicación.

En Alemania, en contraste con la situación que se da en los países de habla inglesa, las explicaciones monetarias del ciclo económico fueron consideradas siempre, o al menos hasta hace muy poco tiempo con una cierta desconfianza. Uno de los objetivos de este estudio —sobre el que un lector inglés pudiera llegar a pensar que he desperdiciado esfuerzos sin necesidad— fue el de justificar el enfoque monetario dado a esta clase de problemas. Pero espero que esta formulación más explícita del papel de los factores monetarios no se considere inútil porque no es solo una justificación del enfoque monetario, sino también una refutación de algunas explicaciones monetarias excesivamente simplificadas que se encuentran ampliamente aceptadas.

Con el fin de salvar lo que existe de fundamento en las teorías monetarias del ciclo económico tengo, en particular, que refutar ciertas teorías que han llevado a la creencia de que estabilizando el nivel general de los precios serían eliminadas todas las perturbaciones monetarias ocasionadas. Aunque desde que este

libro fue escrito esta creencia se ha visto severamente debilitada por la crisis de 1929, espero que un examen sistemático de sus fundamentos todavía se considerará útil. La crítica del programa de los «estabilizadores» que es, en muchos aspectos, el tema central de este libro, me ha ocupado durante muchos años y aunque solo trato aquí algunos problemas especiales, surgidos fundamentalmente en el curso de esos estudios, tal vez se me pueda permitir hacer referencia a otras publicaciones en las que parcialmente he tratado de ciertos problemas teóricos adicionales y he tratado de hacer uso también de esas consideraciones para aclarar fenómenos contemporáneos. [\[230\]](#)

En particular, mi libro *Precios y Producción*, publicado originalmente en Inglaterra, se debería considerar un complemento esencial de esta publicación. Aunque aquí he subrayado las *causas monetarias que desencadenan* las fluctuaciones cíclicas, en publicaciones posteriores me he centrado en los *cambios sucesivos en la estructura real de la producción*, que es donde se *materializan* esas fluctuaciones. Este complemento esencial de mi teoría me parece el más importante puesto que, debido a los acontecimientos económico reales, las explicaciones monetarias excesivamente simplificadas han ganado inmerecidamente prominencia. Y puesto que en todas mis publicaciones en lengua inglesa me he propuesto no combinar consideraciones puramente teóricas con discusiones de los acontecimientos corrientes, puede ser útil añadir aquí una o dos observaciones sobre las relaciones de esas consideraciones con los problemas de nuestro tiempo.

Es curioso que la general falta de inclinación a explicar el auge cíclico en base a factores monetarios ha sido sustituida rápidamente por una disposición incluso mayor a sostener que el funcionamiento de nuestra organización monetaria es el único responsable del aprieto en el que nos encontramos, y los propios partidarios de estabilizar el nivel de los precios que creían no había nada que se hubiera visto desarticulado como consecuencia de ese auge y que este podía continuar indefinidamente porque el nivel de los precios no subía, ahora piensan que todo podría enderezarse de nuevo si utilizáramos la política monetaria para impedir que los precios descendieran. La misma superficial concepción, que no ve perjuicio

alguno en la expansión del crédito bancario más que la subida del nivel general de los precios, cree ahora que nuestra única dificultad es un descenso en el nivel de los precios provocado por la contracción del crédito.

Sin duda, en el momento actual estamos asistiendo al desarrollo de un proceso deflacionario que si continuara de manera indefinida ocasionaría un daño inestimable. Pero esto no quiere decir que necesariamente la deflación sea la causa y el origen de nuestras dificultades o que estas pudieran ser superadas aumentando la cantidad de dinero en circulación y superando, de esta manera, las tendencias que se manifiestan al descenso de los precios. No hay razón alguna para suponer que la crisis haya sido desencadenada por una acción deflacionaria deliberada por parte de las autoridades monetarias. Esa deflación es, en sí misma, un fenómeno secundario, un proceso inducido por los desajustes ocasionados en la estructura de la industria como consecuencia del auge del crédito. Si la deflación no es la causa sino un efecto de la falta de rentabilidad en la industria, entonces se puede decir, con toda seguridad que no cabe esperar invirtiendo ese proceso deflacionario, podamos restablecer la prosperidad.

Lejos de seguir una política deflacionaria, los bancos centrales, y de manera especial el de los Estados Unidos, han estado haciendo desde un principio esfuerzos nunca vistos antes para combatir la depresión mediante una política de expansión del crédito bancario, con el resultado de que la depresión se ha visto convertida en la más grave y duradera de todas las que tuvieron lugar antes. Lo que necesitamos es un reajuste de aquellos elementos de la estructura de la producción y de los precios que existían antes de que la deflación se iniciara y que no hacían rentable la concesión de créditos a la industria. Pero en lugar de impulsar la inevitable desaparición de los desajustes producidos por el auge del crédito, durante los tres últimos años hemos hecho todo lo imaginable para impedir que esos reajustes se llevaran a cabo y uno de los procedimientos para hacerlo, repetido una y otra vez sin éxito alguno, ha sido una política deliberada de expansión del crédito bancario desde las más tempranas fases de la depresión a las más recientes.

Es muy probable que muchas de las rigideces discutidas que habían estado desarrollándose en muchos sectores del sistema económico moderno antes de 1929 hayan hecho que el proceso de reajuste sea mucho más lento y doloroso. Es también probable que las muchas resistencias al ajuste hayan ocasionado un proceso deflacionario grave que, al final, pueda llegar a superar aquellas rigideces. Una cuestión sobre la que no me puedo pronunciar de una forma definida, en base a los conocimientos de los que hoy disponemos, es en qué medida las rigideces de nuestro actual sistema de precios y salarios hacen de este proceso deflacionario no solo algo inevitable, sino también la forma más rápida para conseguir superarlas.

No obstante, lo que sí parece cierto es que nuestras dificultades irán en aumento si nuestro único objetivo consiste en remediar los síntomas deflacionarios y no digamos nada si lo que hacemos es tomar medidas proteccionistas y otras que aumenten la intervención del Estado en los asuntos económicos. Es más, lo menos que cabe decir de esta clase de medidas es que sus resultados son inciertos y los peligros que derivan de ellas son enormes. Combatir la depresión económica forzando la ampliación del crédito bancario es intentar curar la enfermedad mediante los mismos procedimientos que la ocasionaron. Puesto que lo que estamos sufriendo es un desajuste en la estructura de la producción, el aumento del crédito bancario crearía todavía más desajustes, de manera que cuando la expansión del crédito se detenga, las consecuencias serán todavía más graves que las que tratábamos de remediar por este procedimiento.

No sería el primer experimento de esta clase que se ha llevado a cabo. No haríamos otra cosa que repetir ahora, en mucha mayor escala, la conducta seguida por la Reserva Federal en 1927, un experimento que el señor A. C. Miller, el único economista que formaba parte de su Consejo y era, a la vez, su miembro más antiguo ha caracterizado correctamente como «la operación mayor y más atrevida jamás emprendida por la Reserva Federal», «uno de los errores más costosos cometidos por ella o cualquier otro sistema bancario en los últimos 75 años.»^[231]

Probablemente este experimento junto a los intentos de impedir la liquidación de la estructura de producción creada cuando se produjo la crisis, es a lo que debemos la excepcional severidad y duración de la depresión que estamos sufriendo. No tenemos que olvidar que durante los últimos seis u ocho años, la política monetaria en todo el mundo ha seguido las pautas que le aconsejaban los partidarios de estabilizar el nivel general de los precios. Ha llegado pues el momento de acabar con la influencia que viene ejerciendo esta idea que ya ha hecho el daño suficiente.

No cabe esperar poder hacerlo hasta que esta simple y seductora teoría pueda ser definitivamente refutada en sus bases teóricas y sustituida por otra mejor. Los que se oponen al programa de estabilización del nivel de los precios tropiezan con la desventaja de que ellos no tienen para proponer una receta, tan simple y bien definida, y probablemente esto siempre será así. Tal vez no exista ninguna regla que pueda llegar a satisfacer la avidez de aquellos que esperan curar todos los males mediante el ejercicio de la autoridad. Pero sea cualquiera la esperanza que pongamos en lo que ha de venir, hay una cosa de la que tenemos que ser dolorosamente conscientes en el momento actual —un hecho que ningún escritor que se ocupe de estos temas debiera dejar de llevar al ánimo de sus lectores— lo poco que sabemos realmente sobre las fuerzas sobre las que estamos tratando de influir mediante una gestión deliberada. Sabemos tan poco, en realidad, que si llegáramos a saber más seguiría siendo una cuestión abierta si deberíamos intentarlo.

FRIEDRICH A. HAYEK
The London School of Economics
Junio 1932

PREFACIO DE HAYEK A LA EDICIÓN ALEMANA DE 1929

El ensayo siguiente constituye una versión ampliada de un artículo titulado «Einige Bemerkungen über das Verhältnis der Geldtheorie zur Konjunkturtheorie» preparado como un informe sobre el crédito y el ciclo económico para la reunión de la Verein für Sozialpolitik en Zurich, en septiembre de 1928 y publicado en el vol. 173, parte 2, del *Schriften des Vereins*. Debido a limitaciones de espacio y al breve plazo de entrega no pude entonces llevar a cabo el plan original de proporcionar una descripción general, breve y sistemática, de las relaciones entre la teoría monetaria y la del ciclo de los negocios que me parecía resultaba esencial. En su lugar, me tuve que contentar con señalar, de forma general, las deficiencias de las teorías no monetarias del ciclo económico y discutir los enfoques existentes de la explicación monetaria. Después de la publicación del trabajo sentí la necesidad de continuarlo para cubrir el objetivo que me había propuesto elaborando y refinando más los argumentos, y el resultado es esta nueva publicación.

El texto del artículo original se expone en los tres primeros capítulos que siguen constituyendo la base de este ensayo. Las revisiones que el texto ha experimentado al volverlo a imprimir se han limitado esencialmente a la eliminación de defectos de estilo y a llevar a cabo adiciones de carácter menor. Además, tenía que hacer referencia a distintas contribuciones que han aparecido entretanto, como algunos de los demás informes presentados en aquella reunión y reunidos en el volumen *Schriften des Verein für Sozialpolitik*. Por esta razón he insertado en el capítulo 3 la sección quinta. Estoy sinceramente agradecido al editor Duncker y Humdplot (Múnich y Leipzig) por permitir cortésmente la nueva impresión de mi informe que originalmente se publicó allí.

Las principales ideas del nuevo capítulo cuarto habían sido ya presentadas durante la discusión sobre el crédito y el ciclo económico, en la reunión ya citada del año pasado en Zúrich, como contribución oral al debate y lo que he intentado ahora es presentar el argumento de forma más completa, en lugar de lo sucinto de las sugerencias efectuadas entonces por razón de aquellas circunstancias y que nos obligaban a ser breves. Por último, el capítulo que cierra la obra contiene una descripción general de los problemas más importantes que tendrá que resolver la investigación futura y que derivan del enfoque adoptado en este trabajo.

Incluso en la versión ampliada de la obra que presento ahora no cabe esperar de ella que proporcione una teoría completa y elaborada del ciclo económico. En mi opinión, será necesario antes llevar a cabo ciertos trabajos preparatorios en el campo estricto de las teorías del dinero y el interés, trabajos que van más allá de los problemas concretos que plantea la teoría del ciclo económico y exigen una investigación propia.

Con respecto a los problemas de la teoría del dinero espero abordar esta tarea en un trabajo más extenso cuyos inicios son muy anteriores a estas investigaciones en el campo de la teoría del ciclo económico. El primer volumen, del cual se ha publicado ya una sección del mismo en forma de artículo, está próximo a su terminación.^[232] Junto con este trabajo, este volumen se puede considerar como el fundamento para elaborar una teoría del ciclo económico, lo que todavía no puedo ofrecer es el resultado de la unión de estos dos trabajos.

FRIEDRICH A. HAYEK
Viena, enero 1929

CAPÍTULO I

EL PROBLEMA DEL CICLO ECONÓMICO^[233]

1. *La relación entre la observación empírica y la explicación teórica*^[234]

Todo intento de predecir el curso de los acontecimientos económicos o de influir en el mismo, con medidas basadas en el examen de las condiciones existentes, presupone ciertas concepciones definidas respecto al curso que deberían seguir los fenómenos económicos. Los estudios empíricos, ya se emprendan con fines de carácter práctico o se limiten simplemente a ampliar, con la ayuda de métodos estadísticos especiales, el conocimiento que tenemos del curso que siguen los acontecimientos a lo largo de las distintas fases de las fluctuaciones económicas (auge, crisis y depresión) servirán, a lo sumo, como una mera verificación de las teorías existentes sobre esas fluctuaciones. Pero no pueden suministrar, por sí mismos, nada nuevo sobre las causas o la necesidad del carácter cíclico que tiene la marcha o el desenvolvimiento de los negocios.

Esta idea ha sido sostenida de manera contundente por el profesor A. Lowe:^[235] «Nuestro conocimiento de las interrelaciones teóricas que se dan en el desarrollo cíclico de los negocios y las leyes estructurales de la circulación no se ha visto enriquecido, en lo más mínimo, por el trabajo descriptivo o los cálculos que nos hablan de correlaciones estadísticas». Es más, coincidimos de una forma absoluta con él cuando a continuación escribe que «esperar un inmediato avance de la *teoría*, sirviéndonos del conocimiento *empírico* es no comprender la relación lógica existente entre la teoría y esta clase de investigaciones empíricas».^[236]

La razón para ello es clara. Los métodos que emplea la estadística no son los mismos que los utilizados por la teoría económica y por lo tanto es imposible articular las regularidades establecidas por aquella con la estructura de las leyes económicas prescritas por la última. No podemos superponer al sistema de proposiciones fundamentales de la teoría del equilibrio económico una teoría del ciclo de los negocios basada en unos fundamentos lógicos que no guardan conexión con ella. Todos los fenómenos que se observan en el curso de las fluctuaciones cíclicas y, en especial, la formación de los precios y su influencia en el volumen de la producción y en su estructura, han sido ya explicados por la teoría del equilibrio económico y solo pueden ser integrados en una explicación de la marcha global de los acontecimientos económicos mediante construcciones fundamentalmente similares.

A la teoría del ciclo económico solo se le pide que explique cómo se determinan ciertos precios y qué influencia tienen estos en la producción y el consumo. El cometido especial de la teoría del ciclo económico deviene de la observación de oscilaciones en la actividad económica que no acaban de poder ser explicadas por los métodos de la teoría del equilibrio económico. Uno no necesita ir tan lejos como para afirmar que una solución satisfactoria a esta clase de problemas solo puede alcanzarse en conjunción con una explicación positiva de fenómenos elementales,^[237] solo se precisa que esa solución pueda lograrse en asociación o por medio de una teoría que explique de qué manera ciertos precios o determinados usos de ciertos bienes se determinan. No es solo que carezcamos de teorías que cumplan esta condición y que caigan fuera de la categoría que se conoce como «teorías del equilibrio económico»^[238] y toman como punto de partida la lógica de la acción económica, sino más bien que el análisis estadístico es fundamentalmente inadecuado a este respecto.

Así como ninguna investigación estadística puede demostrar que una modificación determinada de la demanda de un bien tiene necesariamente que venir acompañada de un cambio de su precio, tampoco puede ningún método estadístico explicar la razón por la que todos los fenómenos económicos presentan esa regular apariencia oscilatoria que observamos en las fluctuaciones cíclicas.

Esto solo puede explicarse ampliando los supuestos en los que se encuentran basadas nuestras deducciones, de suerte que las fluctuaciones cíclicas deriven de ellas como una consecuencia necesaria, de la misma forma que las proposiciones generales de la teoría de los precios se deducen de los supuestos más estrictos de la teoría del equilibrio económico.

Pero tampoco esos nuevos supuestos pueden ser establecidos por la investigación estadística. La interpretación estadística, a diferencia de la inferencia deductiva, deja fundamentalmente indeterminadas las condiciones en las que se apoyan las relaciones económicas establecidas y, de forma parecida, los objetos a que se refieren no pueden estar determinados de manera tan inequívoca como lo están por la teoría. Las relaciones establecidas empíricamente entre los distintos fenómenos económicos siguen siendo un problema para la teoría que necesita demostrar, de manera independiente de todo testimonio estadístico, la necesidad de aquellas relaciones.^[239] Los conceptos en los que esa clase de explicación están basados serán completamente distintos de los que permiten establecer las relaciones estadísticas. Es más, por sí misma la verificación estadística no es una prueba de la exactitud de la relación. *A priori*, no cabe esperar de las estadísticas más que el estímulo que nos proporciona la indicación de que existen problemas nuevos.

Al subrayar de esta forma el hecho de que la teoría del ciclo económico, aunque puede servir de base para la investigación estadística, nunca puede encontrar en ella su fundamento, no estamos pretendiendo infravalorar el método empírico de investigación. Por el contrario, no cabe duda alguna de que la teoría del ciclo económico no hará otra cosa que enriquecerse y ganar relevancia práctica, al poder contar con una medición de los fenómenos que esta teoría describe. Pero antes de que podamos examinar el problema de la verdadera importancia que la estadística tiene para el desarrollo de la teoría del ciclo económico, tenemos que dejar establecido, con toda claridad, que la utilización de las estadísticas nunca puede constituir una forma de profundizar en nuestros conocimientos teóricos.

2. *La utilización de las estadísticas en la verificación de la teoría*

Incluso como medio de verificación, el análisis estadístico de los ciclos no tiene sino un valor muy limitado para la teoría del Ciclo Económico. Para esta última teoría, como para cualquier otra teoría económica, hay solo dos criterios para establecer su exactitud. En primer lugar, tiene que ser deducida con irrecusable rigor lógico de las nociones fundamentales del sistema teórico y en segundo lugar, tiene que explicar, mediante el método puramente deductivo, aquellos fenómenos que observamos en los ciclos que se dan en la realidad, con todas sus peculiaridades.^[240]

Esta clase de teoría solo podría ser «falsa» por inadecuación lógica o porque los fenómenos que explica no son aquellos que se corresponden con los observados en la realidad. Si, no obstante, la teoría está lógicamente deducida y lleva a la explicación de un fenómeno determinado, como consecuencia necesaria de esas condiciones generales de la actividad económica, entonces, a lo máximo que puede aspirar la investigación estadística es a mostrar que todavía quedan sin explicar residuos de los procesos. Nunca puede probar que las relaciones determinantes son de naturaleza diferente a las establecidas por la teoría.^[241]

Por ejemplo, se podría demostrar, mediante la investigación estadística, que una elevación generalizada de los precios viene seguida de una expansión de la producción y una caída generalizada de esos precios viene seguida de lo contrario, pero esto no serviría nunca para demostrar la teoría de que el movimiento de los precios, al alza o a la baja, es la causa independiente de las variaciones de la producción. Si una teoría pudiera explicar esta clase de irregularidades de otra manera, las estadísticas no podrían desautorizarlo, incluso si mantuviera que la conexión entre los dos fenómenos era de una naturaleza precisamente contraria.^[242] El método estadístico solo puede verificar una teoría en sentido negativo. Las estadísticas pueden demostrar que hay fenómenos que la teoría no explica de manera suficiente o es incapaz de descubrir esa clase de fenómenos. No puede esperarse de ella que confirme la teoría en un sentido positivo. Esta

posibilidad ha quedado completamente descartada por todo lo dicho antes puesto que la estadística no puede establecer relaciones o interconexiones *necesarias*. Por lo tanto, no hay razón alguna para sorprenderse de que aunque todas las teorías modernas del ciclo económico utilizan el material estadístico como elemento de corroboración, solo cuando una teoría determinada fracasa a la hora de explicar todos los fenómenos observados, es cuando la evidencia estadística puede ser utilizada para enjuiciar sus méritos.

3. *La misión de la estadística consiste en proporcionar una información exacta de fenómenos que caen dentro del campo de la teoría*

Por lo tanto, no es por enriquecer o por someter a control el análisis teórico por lo que las estadísticas económicas tienen importancia real, sino que esta radica en otro lugar. La misión propia de las estadísticas es no solo la de suministrarnos información exacta acerca de acontecimientos que caen dentro del campo de la teoría y hacen posible, de esta manera, el establecimiento de relaciones causales a «posteriori», sino también para conseguir adquirir un conocimiento de las condiciones existentes lo bastante completo para hacer previsiones sobre el desarrollo futuro de los acontecimientos y, tal vez, para tomar medidas apropiadas que estén a nuestro alcance.

Solo así, a través de la posibilidad de hacer previsiones y de orientar una acción sistemática es como la teoría alcanza importancia a efectos prácticos.^[243] Por ejemplo, una teoría podría capacitarnos para inferir de los movimientos respectivos de ciertos precios y cantidades, un cambio inminente de la dirección de esos movimientos, pero sería de poca utilidad si no pudiéramos cerciorarnos de los movimientos *efectivos* del fenómeno en cuestión.

Con respecto a ciertos fenómenos que tienen importancia para la teoría del ciclo de los negocios, nuestra posición es peculiar. Podemos deducir a partir del conocimiento general que tenemos de la conducta, como se han de comportar la mayoría de las personas

bajo determinadas circunstancias, pero la conducta efectiva de esas masas en un momento determinado y por tanto, las condiciones a las que nuestras conclusiones teóricas tienen que ser aplicadas solo pueden indagarse mediante complicados métodos estadísticos. Esto es especialmente cierto cuando un fenómeno viene influenciado por un número de circunstancias parcialmente conocidas como, por ejemplo, los cambios de estación. Aquí se hacen necesarias investigaciones estadísticas muy complejas para llegar a averiguar si estas circunstancias, cuya presencia hacen aplicables las conclusiones teóricas están, de hecho, actuando.

A menudo el análisis estadístico puede detectar fenómenos que todavía no tienen una explicación teórica y que precisan ya sea una ampliación de la especulación teórica o la búsqueda de condiciones nuevas que sean determinantes. Pero la explicación del fenómeno así detectado, si ha de servirnos como fundamento para hacer predicciones en el futuro, tiene que emplear, en todo caso, métodos diferentes al de obtener regularidades estadísticas y los fenómenos observados tendrán que ser deducidos de sistemas teóricos de manera independiente a su descubrimiento empírico.

La dependencia en que la investigación estadística se encuentra respecto a la explicación teórica previa, apenas necesita ser subrayada. Esto es así no solo por lo que hace a la utilización práctica de sus resultados, sino también por lo que se refiere al desarrollo de sus trabajos, el cual debe, en todo momento, venir orientado por la teoría, en cuanto a la selección y delimitación de los fenómenos a investigar. Así pues, la afirmación, a menudo repetida, de que el análisis estadístico tiene que llevarse a cabo libre de prejuicios teóricos es sencillamente engañarnos a nosotros mismos.

[244]

En general, puede decirse sin temor a exagerar, que el valor práctico de la investigación estadística, [245] depende ante todo de la firmeza de las concepciones teóricas en las cuales se fundamenta. Es misión de la teoría económica resolver los problemas más importantes que nos ofrece el desarrollo cíclico de las actividades económicas, para que todo el dinero y el esfuerzo que se ha consumido, con tanta generosidad, en la investigación estadística durante los últimos años [246] pueda dar los resultados esperados.

Tenemos que ser conscientes de que ello depende de la armonía entre el desenvolvimiento del conocimiento teórico y lo que pone a nuestra disposición la exploración empírica de los hechos. Porque no debemos engañarnos: no solo nos falta hoy una teoría que sea generalmente aceptada por los economistas, sino que tampoco contamos con una que pudiera ser formulada de tan excepcional manera y desarrollada con tal detalle, que pudiera terminar imponiéndose. Han sido establecidas una serie de relaciones importantes y se han expuesto algunos principios que también lo son, pero nadie ha dado el paso decisivo que se precisa para ofrecer una teoría completa que, utilizando uno de esos principios, incorpore todos los fenómenos que nos resultan ya conocidos dentro del sistema existente, de una forma satisfactoria. Esto, por supuesto, no nos impide continuar tanto con la investigación económica como con la aplicación de medidas de política económica, pero nos obliga a recordar en todo momento que estamos actuando en base a supuestos teóricos cuya exactitud no ha quedado todavía establecida de forma satisfactoria. El hombre práctico actúa habitualmente en base a teorías sobre las que no ha reflexionado y en muchos casos quiere decir que se trata de teorías falsas.^[247] Por otra parte, el uso consciente de una teoría siempre da como resultado algún intento de aclarar las relaciones que ella da por supuestas y de armonizarla con otras interpretaciones teóricas,^[248] en definitiva, conseguir el progreso de la propia teoría.

4. *Las teorías del Ciclo Económico se dividen esencialmente en teorías monetarias y teorías no-monetarias*

El valor que tienen, para la práctica de los negocios, las teorías del ciclo económico depende de la exactitud y precisión de los conceptos teóricos. Por eso no hay nada más importante en esta línea que salvar la distancia que separa las teorías monetarias de las teorías no-monetarias.^[249] Esta separación es la que nos lleva a la existencia de importantes diferencias de opinión sobre el tema entre economistas de primera fila y es, al mismo tiempo, lo que caracteriza a las teorías del ciclo económico que circulan en

Alemania y los Estados Unidos, donde esta clase de investigaciones han tenido su origen. El análisis de la relación existente entre estas dos líneas de investigación me parece de la máxima importancia a causa de la peculiar posición de la teoría monetaria. En buena medida, algunos de los defensores más conocidos de la interpretación monetaria en Alemania tienen la culpa de que esta línea de investigación se encuentre desacreditada y de que muchas de sus ideas esenciales hayan sido mal comprendidas. Por otro lado, esto ha contribuido también a que se apodere de todos un gran escepticismo sobre la posibilidad de que la teoría del ciclo económico pueda esclarecer algo sobre esta clase de fenómenos y esto, sin duda, puede retrasar gravemente el desarrollo de la investigación teórica.

Hay una dificultad esencial que afecta a todas las teorías del ciclo económico que toman como punto de partida la existencia de una perturbación, empíricamente observada, que viene a alterar el equilibrio que antes existía entre los distintos sectores de la economía dedicados a la producción de bienes. Esta dificultad surge porque para establecer los efectos que tiene esta perturbación nos vemos obligados a utilizar la lógica de la teoría del equilibrio económico.^[250] Pero esta lógica, si se sigue correctamente, no hace otra cosa que demostrar que esa perturbación solo puede venir desde fuera del sistema, ha de ser una perturbación externa; es decir, una perturbación que tiene que consistir forzosamente en un cambio de los datos económicos originales^[251] que han permitido encontrar los valores de equilibrio del sistema. Entonces, ante una variación de este género, el sistema reacciona mediante unos mecanismos de ajuste bien conocidos que buscan devolver la economía a una nueva posición de equilibrio.

Sin embargo, aunque las observaciones llevadas a cabo nos pidan poner de manifiesto la existencia de desarrollos desproporcionados de determinados sectores de la economía respecto a otros, la teoría estática del equilibrio económico, cuyo supuesto esencial es que los precios de oferta de los bienes actúan siempre como mecanismos automáticos de adaptación de la oferta a su demanda no es el sistema teórico apropiado para explicar cómo puede llegar a producirse una «desproporción» generalizada entre

la oferta y la demanda de bienes. Ningún desplazamiento en la demanda, en la distribución o en la productividad puede llegar a explicar adecuadamente esta clase de fenómeno.

En la próxima sección trataremos esta clase de dificultades con más detalle. De momento, bastaría aquí con hacer una sencilla insinuación. Esta clase de problema no se puede resolver en el marco de una teoría estática del equilibrio económico. El tratar de explicar las desproporciones empíricamente observadas sirviéndonos del marco analítico elemental de esta clase de teoría necesariamente constituye una contradicción interna. La teoría del ciclo económico que trata de explicar las causas de los desajustes entre la oferta y la demanda agregada de una economía no puede acudir al mecanismo de adaptación de la teoría estática. La única guía posible, en mi opinión, para salir de este atolladero es explicar que la diferencia entre el curso de los acontecimientos que nos sugiere la teoría estática y que solo admite movimientos de ajuste que terminan eliminando las discrepancias entre la oferta y la demanda de bienes,^[252] se debe a la introducción del *dinero* que, como sabemos, no está contemplado por la teoría del equilibrio económico estático. Es decir, al introducir el *dinero* y con el mismo el cambio indirecto de bienes, estamos incorporando una causa determinante nueva. El *dinero* es una mercancía que, a diferencia de las demás, no sirve para satisfacer en último término la demanda que existe de ellas, de forma que su introducción en el análisis nos ayuda a romper la rígida interdependencia y autosuficiencia del sistema de equilibrio «cerrado» y hace posible movimientos que por definición están excluidos en cualquier sistema de equilibrio económico estable. Este es el punto de partida que cumple con las condiciones esenciales para la formulación de una teoría satisfactoria del ciclo económico.

Introduciendo el dinero en el análisis y mediante la aplicación de un razonamiento puramente deductivo cabe encontrar movimientos necesarios que no tienden en todo momento a llevarnos a una situación que, en ausencia de variaciones en los «datos», puede continuar siendo indefinidamente la misma. Por el contrario, esto permite demostrar que esos movimientos que induce la introducción del *dinero* permiten desarrollos desproporcionados de unos sectores

de la producción que en el marco del modelo de equilibrio general estático no se podrían dar.

Aunque un sano instinto nos dice que esta puede ser una forma que lleve a los economistas a dar una explicación satisfactoria del ciclo económico, también parece probable que el desarrollo independiente de la teoría del dinero haya impedido hasta ahora formular esa explicación. Las teorías monetarias del ciclo económico han acertado a la hora de destacar cuáles son los auténticos problemas que el fenómeno plantea y, en muchos casos, se puede decir que han hecho contribuciones importantes en aras a su solución, pero la razón por la que hasta el momento se puede decir que no han conseguido encontrar una solución que sea inatacable, se debe a que los defensores de la explicación monetaria han buscado, de manera exclusiva y predominante, esa solución en el fenómeno superficial de las variaciones en el poder de compra del dinero sin ocuparse de realizar los efectos más decisivos y fundamentales que tiene el proceso que se sigue a la hora de introducir el dinero en el sistema económico y que son claramente distintos de los efectos que produce en el nivel general de los precios. Tampoco han reparado los economistas en las consecuencias que tiene la diferencia entre el funcionamiento de una economía que hace uso del dinero y otra economía de trueque en la que el dinero está ausente y que, en cierto sentido, parece es lo que nos pretende explicar la teoría del equilibrio económico estático.

5. *El objetivo que persigue este ensayo*

Naturalmente, el propósito de este ensayo no puede ser el de eliminar todos los defectos o deficiencias de las teorías monetarias del ciclo económico o desarrollar una teoría completa e invulnerable. En estas páginas me limitaré a demostrar la importancia general que tiene el enfoque monetario del problema, tratando de refutar las objeciones más decisivas que se han planteado a la explicación monetaria de las fluctuaciones económicas, y probando que ciertas deficiencias correctamente expuestas no son consecuencia del

enfoque monetario de la cuestión. Así pues, todo lo que nos proponemos es:

Primero, probar que las teorías no-monetarias más conocidas y las explicaciones de carácter «real» que se dan por ellas al ciclo de los negocios no son suficientes para construir una teoría completa y consistente.

Segundo, demostrar que las teorías monetarias existentes contienen todas ellas el germen de una explicación auténtica, pero todas o casi todas padecen una simplificación que considero exagerada al reducir todo a la explicación de las fluctuaciones que experimenta el poder de compra del dinero.

Por último, demostraré que el enfoque monetario permite, de hecho, probar deductivamente la inevitabilidad de las fluctuaciones cíclicas como resultado del sistema monetario existente y, en realidad, bajo cualquier otro que pudiéramos imaginar. Se demostrará, en especial, que la teoría Wicksell-Mises sobre los efectos de las divergencias entre el tipo de interés «natural» y el tipo de interés monetario contiene ya los elementos más importantes de una explicación y solo tiene que ser liberada de toda referencia a un «valor general del dinero» puramente imaginario —como en parte ya ha hecho Mises— para que pueda servir de fundamento a una teoría del ciclo económico suficiente para explicar, de manera deductiva, todos los elementos que encontramos se dan en esta clase de fenómeno.

CAPÍTULO II

LAS TEORÍAS NO-MONETARIAS DEL CICLO ECONÓMICO

1. *La ausencia de una clasificación de esta clase de teorías hace difícil dar una explicación general de las mismas*

Todo intento de probar con carácter general, dentro de los límites que nos impone un ensayo breve como este, la proposición de que las teorías no monetarias adolecen de un defecto fundamental, tropieza con el obstáculo insuperable de la multiplicidad de esta clase de teorías. Si fuera preciso, para cumplir nuestro objetivo, demostrar la inexistencia de todos y cada uno de los numerosos factores de desequilibrio que han sido tomados como puntos de partida por estas teorías del ciclo económico, sería una tarea imposible de cumplir con éxito porque no solo resultaría casi imposible ocuparse de todas las teorías existentes sino que, además, no podríamos llegar a un resultado concluyente, puesto que todavía nos quedarían por refutar todas las que en el futuro pudieran llegar a aparecer.

Es más, tampoco cabe negar muchas de las relaciones que se han ido manejando para explicar el fenómeno de las fluctuaciones cíclicas y, en realidad, nuestra misión no es otra que la de coordinarlas todas en una estructura lógica que explique el fenómeno. De hecho, no es necesario cuestionar la exactitud de las relaciones particulares elegidas para explicar el ciclo con objeto de demostrar que de cada una de ellas no se deduce una explicación suficiente.

Como ya indicamos en el capítulo anterior, ninguna de ellas es capaz de salvar la contradicción existente entre el curso de los acontecimientos que describen y las ideas fundamentales del

sistema teórico que tienen que utilizar para explicarlo. Bastará con demostrar, mediante el análisis de algunas de las teorías más acreditadas, que no dan respuesta a esta cuestión fundamental, ni pueden hacerlo con sus actuales métodos, ni atendiendo a las circunstancias que hoy se consideran relevantes para la explicación del ciclo económico. Sin embargo, cuando prestamos atención a las circunstancias *monetarias*, cabe demostrar que las causas explicativas utilizadas por las distintas teorías no-monetarias pierden su significación independiente y pasan a ser integradas en la categoría de fuerzas secundarias que actúan como consecuencias necesarias de una causa principal que tiene naturaleza monetaria.

Es bastante difícil llegar a determinar con este propósito cuáles son las teorías principales en la explicación del ciclo económico, pues no contamos con una clasificación satisfactoria de las existentes. Los últimos intentos de clasificación que se han hecho por W.M. Persons,^[253] el profesor W.C. Mitchell^[254] y A.H. Hansen^[255] demuestran que la clasificación usual viene estando basada en rasgos externos propios de cada teoría y no suele tener en consideración la solución dada a los problemas fundamentales de los que venimos hablando y, por consiguiente, esto concede un amplio margen a la arbitrariedad. Como el profesor Löwe ha señalado con razón,^[256] la única clasificación a la que no cabría hacer objeciones sería aquella que atendiera a la forma en la que dichas teorías abordan la explicación de la divergencia entre el «curso normal» de los acontecimientos, tal y como predice la teoría del equilibrio económico estático, y el observado en la realidad. En verdad, ninguna de las teorías existentes lo ha intentado como más adelante esperamos poder demostrar.

Así pues, en vista de que no existe una clasificación que sirva a nuestra finalidad, la selección que hagamos tendrá que ser más o menos arbitraria. Sin embargo, escogiendo algunas de las teorías más acreditadas y considerando la línea de argumentación a la que cabe aplicar en concreto la objeción por nosotros formulada, estaremos en condiciones de establecer con claridad suficiente su validez general. La tarea se ve facilitada por el hecho de que hay un punto que todas ellas coinciden en resaltar. Me refiero en concreto a la *desproporción* que señalan entre el desarrollo de determinados

sectores de la producción en relación con los demás. En concreto, se considera que la producción de bienes de capital llega un momento en que resulta excesiva y esto es algo que la investigación estadística no permite poner en duda. La teoría económica ha de reconocer su deuda con la estadística moderna que impide desacuerdo alguno en lo que hace al punto concreto que ha de ser explicado.

Hay, no obstante, un punto que tenemos obligación de subrayar. La costumbre moderna de ir más allá de la crisis y buscar una explicación al ciclo económico completo, corre el peligro de prestar cada vez menos atención a un problema crucial. En concreto, el intento de dar a la teoría una denominación lo más neutral posible de («fluctuaciones industriales» o «movimientos cíclicos de la industria») amenaza con situar el problema teórico real más en un segundo plano a como hicieron las viejas teorías sobre las crisis económicas. El simple hecho de que en el desarrollo de las actividades económicas alternen periodos de crecimiento relativamente rápidos con otros de estancamiento no constituye por sí mismo un problema. Esto es algo que ya está explicado de manera suficiente por los ajustes que debe realizar el sistema a las variaciones irregulares de «los datos», variaciones que siempre se darán y que la ciencia económica no puede explicar. El problema a dilucidar por la teoría económica es otro diferente. Se trata de saber por qué ese proceso de ajuste no se produce de manera continuada y con suavidad, tal y como predice la teoría, en búsqueda de un nuevo equilibrio ante la variación de esos «datos». ¿Por qué existe la posibilidad de que transitoriamente, y sin cambios en los datos, la economía se pueda ver impulsada a perder el equilibrio, iniciando así un proceso desequilibrador que termina exigiendo un cambio en la tendencia emprendida? El auge cíclico y su punto culminante constituye un problema solo porque alcanzado este, la economía verá cómo las ventas se desmoronan y toda la actividad económica disminuye, sin cambio o variación alguna en los datos económicos originales.

2. *La selección del tema objeto de la presente investigación*

Todas las teorías parecen estar de acuerdo en un punto. Todas ellas ven la causa de la caída de la actividad económica en que durante el auge cíclico tiene lugar una expansión en las industrias que producen bienes de capital que no se corresponde o resulta desproporcionada con respecto a la demanda de bienes de consumo y al final de este proceso lo que termina produciéndose es una escasez en la producción de esta última clase de bienes que eleva sus precios respecto a los precios de los bienes de capital, o lo que es lo mismo, se produce una elevación del tipo de interés^[257] que termina haciendo que no sea rentable la producción de bienes de capital, de manera que muchas de las inversiones emprendidas se abandonan o no se completan. Todas las teorías conocidas hasta ahora sitúan este hecho que no hemos hecho otra cosa que bosquejar^[258] en el centro de su argumentación y esto aconseja indagar de qué manera tratan este fenómeno cada una de ellas.

Con independencia de las teorías monetarias que, como veremos más adelante, *solo podrán considerarse satisfactorias si consiguen explicar este fenómeno*, hay dos grupos de explicaciones que pueden quedar descartadas por completo. En primer lugar, todas aquellas teorías que tienen que acudir a variaciones externas al sistema económico para explicar sus fluctuaciones, aunque luego utilicen el incuestionable método del equilibrio económico para explicar los fenómenos que derivan de aquellos cambios externos. La Economía como disciplina científica no tiene, en realidad, nada que decir acerca de esta clase de variaciones. En segundo lugar, lo mejor es excluir también, de momento, las teorías cuya línea de argumentación depende, en su totalidad, del supuesto de la existencia de variaciones monetarias porque cuando estas últimas se excluyen no queda explicación sistemática alguna. En esta categoría incluyo las explicaciones ofrecidas por el profesor J. Schumpeter,^[259] E. Lederer^[260] y el profesor G. Cassel^[261] y en alguna medida también las de profesor W.C. Mitchell y el profesor J. Lescure.^[262] Con relación a esta categoría más adelante tendremos que considerar hasta qué punto resulta permisible tratar esas relaciones monetarias como condiciones determinantes, situándolas

en el mismo plano que el resto de los fenómenos utilizados en la explicación.

Naturalmente es imposible en este punto entrar en las peculiaridades de todos los tipos de teorías, tal y como han sido articuladas en ellas por sus respectivos autores. Tenemos que dejar estas a un lado y concentrarnos en determinados argumentos que se repiten en todas ellas bajo apariencias diferentes. Inevitablemente este tratamiento de las teorías contemporáneas no puede hacer justicia a los méritos intelectuales de cada una, pero al objeto perseguido en este capítulo, que no es otro sino el de mostrar las objeciones a las que están expuestas estas explicaciones no monetarias, este análisis algo precipitado e imperfecto resulta suficiente.

Podemos iniciar la demostración puntualizando que todas las teorías que nos hablan de una desproporcionalidad entre las industrias productoras de bienes de capital y las que producen bienes de consumo y vamos a examinar, se basan en la existencia de fluctuaciones completamente irregulares en los supuestos o «datos económicos» externos que determinan la configuración del sistema económico, incluyendo entre ellos las necesidades y capacidad de las personas. Partiendo de este supuesto, explican, de una manera o de otra, que las variaciones del consumo o de algún otro elemento, ocasionadas por esos cambios, dan lugar a variaciones relativamente superiores en la producción de bienes de capital,^[263] que luego necesariamente tendrán que invertirse. *No es, por tanto, el simple hecho de la fluctuación en las industrias de bienes de capital —que resulta inevitable en todo proceso de crecimiento de la economía— lo que necesitamos explicar.* El problema real es el desarrollo de fluctuaciones excesivas en las industrias de bienes de capital que no tienen nada que ver con las fluctuaciones inevitables e irregulares del resto del sistema económico, y el desarrollo desproporcionado de los dos principales sectores del sistema productivo, el que produce bienes de capital y el de bienes de consumo.

Podemos distinguir tres tipos de teorías no monetarias que explican esa desproporción llamada luego a invertirse. Las más habituales son aquellas que acuden a la *técnica de producción* que,

ante un aumento en la demanda de bienes de consumo presente o esperado, reacciona desencadenando un aumento relativamente más elevado en la producción de bienes de orden superior^[264] que tiene carácter general o afecta solo a un cierto grupo de esa clase de bienes. Un segundo grupo de teorías, algo distintas en apariencia y ya no tan comunes, son aquellas explicaciones que derivan la desproporción, de factores no monetarios que influyen en las decisiones de *ahorrar* e *invertir*. Por último, hay un tercer grupo de teorías que, en su mayoría, no pretenden pasar como explicaciones independientes y que acuden a factores psicológicos. En realidad estas teorías no hacen otra cosa que reforzar, con esa clase de factores, los argumentos anteriores, de manera que están abiertas a las mismas objeciones que las de los dos primeros grupos.

3. *Teorías que explican el ciclo económico en términos de las condiciones técnicas de producción*

Solo nos ocuparemos de la más importante de nuestras objeciones a las teorías del primer tipo que es la más sencilla de tratar desde el enfoque que hemos hecho del problema. Son tantos los economistas que la exponen que no necesitamos hacer mención especial de ninguno de ellos como más representativos. Todos se refieren al *largo periodo de tiempo* que transcurre desde el momento en que se producen e instalan los bienes de capital necesarios y aquel en el que la mayor productividad de las técnicas modernas de producción consiguen su propósito de dotar al mercado de una superior oferta de bienes disponibles para ser consumidos.^[265] Este hecho por sí solo y de acuerdo con una idea que se encuentra muy extendida hace que todo aumento de las ventas de bienes de consumo, ya sea porque sus costes hayan conseguido ser reducidos o por que la demanda haya aumentado, es capaz de desencadenar aumentos desproporcionados en la demanda de bienes de capital intermedios. Debido a que las empresas productoras que compiten en el mercado ignoran lo que el resto están haciendo (como suelen destacar los escritores norteamericanos) el aumento de las ventas de bienes de consumo

desencadena efectos acumulativos que van dando lugar a incrementos sucesivos en todas las fases superiores del proceso productivo de la economía, de manera que al final el resultado es un aumento desproporcionado de la producción de bienes de capital.

Debido a circunstancias que serán explicadas más adelante, la idea que sirve de guía a todo este tipo de explicaciones es que el largo proceso que discurre entre el inicio del mismo y la llegada al mercado de los productos finales, listos para ser consumidos, impide el ajuste gradual de la producción a las variaciones de la demanda a través del mecanismo de los precios de mercado, de forma que en el mercado aparecen repentinamente cantidades excesivas de bienes de consumo que no encuentran comprador. Esta idea se suele complementar con otra que le sirve de apoyo y según la cual toda *variación de la demanda*, desde el momento de su aparición, se *difunde de manera acumulativa* a través de todas las fases del proceso productivo. Este efecto acumulativo surge porque en cada una de esas fases, además del cambio apropiado al desplazamiento efectivo de la demanda, aparecen otros fenómenos de ajuste de las existencias y del aparato productivo que alteran las condiciones del mercado.^[266]

Un aumento de la demanda de bienes de consumo no da lugar simplemente a un incremento proporcional en la demanda de bienes de orden superior: esta última demanda aumentará también debido a la necesidad de elevar los niveles de las existencias corrientes y, por último, a causa de las necesidades posteriores de producir nuevos medios de producción termina excediendo los que se precisan para mantener intactos los medios de producción existentes. (Por ejemplo, una ampliación del diez por ciento, en un año determinado, de la maquinaria de una factoría que normalmente renueva el diez por ciento de su maquinaria cada año, origina un incremento del cien por cien en la producción de maquinaria; es decir, un aumento determinado de la demanda de bienes de consumo ocasiona un incremento de diez veces en la producción de bienes de capital). Esta idea se presenta como una razón apropiada no solo para justificar las fluctuaciones más amplias de las industrias que producen bienes de capital, sino también para explicar su *excesiva* expansión durante el auge cíclico de los negocios.

De igual forma, el uso cada vez más amplio en la industria moderna de *bienes de equipo duraderos* es destacado, muy a menudo, para explicar el desarrollo excesivo de estas industrias.^[267] Las industrias que utilizan equipos de maquinaria pesada son propensas a expansiones excesivas durante el auge porque en esta clase de equipamientos no cabe practicar aumentos pequeños poco a poco, y la expansión suele tener lugar cuando se toman decisiones de inversión que repentinamente aumentan la capacidad de producción de las factorías en cantidades enormes. Por otra parte, una vez que el nuevo equipo se encuentra ya disponible y aunque no se llegue a utilizar toda la nueva capacidad instalada hay costes que se producen igualmente, con independencia de cuál sea el volumen de la producción. Las nuevas invenciones y las nuevas necesidades, aunque a menudo se utilizan para explicar el crecimiento acelerado y excesivo de las industrias de bienes de capital no pueden, sin embargo, ser tratadas sobre la misma base, representan solo un grupo especial de las muchas razones posibles que cabe aducir para explicar los procesos acumulativos que se desencadenan y hemos descrito antes.

4. *Todas estas explicaciones olvidan la función esencial que cubre el mecanismo de los precios relativos*

No hay duda de que todas estas interconexiones y muchas otras a las que se le concede importancia en las diferentes explicaciones teóricas del ciclo económico y que tienden a perturbar el equilibrio de la economía existen realmente y tienen que ser incorporadas en una teoría que quiera ser completa. Pero ninguna de ellas supera la dificultad crucial, a saber: ¿por qué las fuerzas que tienden a restablecer un equilibrio que se ha visto perturbado se tornan transitoriamente ineficaces y por qué solo entran en acción cuando es demasiado tarde? Todos tratan de explicar este fenómeno mediante supuestos adicionales, muchas veces de carácter tácito, que uno de los defensores de estas teorías, C.O. Hardy,^[268] ha destacado como idea común a todas ellas y que, en mi opinión, pone de manifiesto con toda claridad cuál es su error fundamental.

Él afirma que todas estas teorías están basadas en la idea de que la duración de los procesos de producción modernos es una dificultad para los productores a la hora de ajustar su producción a la situación del mercado, porque tienen que hacer sus planes con mucha antelación y se encuentran con la enorme dificultad de conocer anticipadamente cuál será la situación de los mercados cuando sus productos lleguen allí para ser vendidos. Es entonces cuando subraya que el sistema de precios de mercado es un mecanismo muy imperfecto de ajuste, en presencia de ese largo periodo de tiempo que tiene que transcurrir entre el momento de decidir la puesta en marcha de aquel plan de producción y el momento en que los bienes están ya disponibles para ser vendidos: «los precios y los pedidos que recibe el fabricante dan una idea de lo que, al día de hoy, se piensa sobre la situación actual y en el futuro de los mercados, pero no tienen en cuenta los cambios que todas estas decisiones, tomadas por unos y otros de una forma independiente, pueden terminar ocasionando en la situación de la oferta futura». ^[269]

Él intenta demostrar que, así las cosas, cuando un aumento de la demanda sirve de incentivo para incrementar la producción, puede resultar que al llegar los productos al mercado la oferta efectiva sea en unos casos exagerada y en otros insuficiente. Él afirma aquí, de manera explícita, lo que otros suponen de forma tácita y por consiguiente su exposición facilita mucho las cosas. Para él, en condiciones de libre competencia o si se quiere, cuando cada uno toma decisiones sin tener en cuenta los planes de los demás, no existe ningún mecanismo que impida un aumento continuado de la producción hasta que los bienes hagan acto de presencia en los mercados, los precios bajen y los pedidos desciendan. Esta declaración pone de manifiesto, con entera claridad, el error en el que incurren todas estas teorías: pensar que el mecanismo de los precios solo actúa a destiempo cuando los productos llegan al mercado y hasta ese momento las empresas productoras actúan, medio a ciegas, guiadas por simples *estimaciones del volumen de la demanda*. Este error es el resultado de concepciones inapropiadas acerca de la acción de los empresarios en los procesos económicos

y del significado e importancia del mecanismo de los precios que establecen los mercados.

Si el empresario tuviera que dejarse guiar exclusivamente por el conocimiento que tiene del aumento en la demanda total de su producto y si el éxito de la actividad económica dependiera siempre de esta clase de información no serían precisas grandes complicaciones para producir constantes desencuentros entre la demanda y la oferta de los productos, pero en una economía de mercado, el empresario no se encuentra (como suponen muchos economistas) en la misma situación que el planificador de una economía socialista. Los defensores de esta idea olvidan el hecho de que la producción, por regla general, viene guiada no por un conocimiento del volumen efectivo de la demanda total sino por el precio a conseguir en el mercado. En la economía de mercado moderna, los empresarios no producen con la idea de satisfacer una determinada demanda, aunque en ocasiones se utilice esta expresión, sino en base a cálculos de rentabilidad y es precisamente esa clase de cálculos lo que hace posible que la demanda y la oferta lleguen a equilibrarse.

El empresario no tiene que ocuparse para nada de si la cantidad de productos que van a llegar al mercado alterará los precios, sino del precio que podrá conseguir cuando ese cambio se produzca. Ninguna de las teorías que estamos discutiendo explica por qué el empresario tiene necesariamente que equivocarse en sus cálculos (el deducir que la inexactitud de esos cálculos se debe a que un exceso de producción, ocasionado por una falsa expectativa, da lugar a un descenso de los precios, sería una mera argumentación en círculo). Ni tampoco cabe establecer teóricamente esta proposición general por ningún otro método, mientras no supongamos en acción perturbaciones de carácter monetario. En su ausencia, debemos suponer que los empresarios al hacer sus cálculos sabrán con mayor o menor precisión cual será el precio de equilibrio que vaya a resultar de una variación en las condiciones en la demanda de su producto o en los costes de producción.^[270] Los empresarios en virtud de los conocimientos que acumulan sobre las condiciones de producción y los mercados estarán generalmente en posición de poder estimar los precios que regirán una vez que los

cambios se hayan hecho efectivos. Lo único que cabe decir respecto a ese precio estimado del producto es que tan probable resulta que sea superior como inferior al equilibrio y que, por término medio, deberá coincidir más o menos con el mismo desde el momento en que no existe razón alguna para suponer que se hayan de dar desviaciones en una sola dirección. Pero ese precio estimado no es sino uno más de los factores determinantes de la ampliación de la producción. Otro, no menos importante y a menudo olvidado, son los precios que la empresa productora debe pagar por las materias primas, el trabajo, la maquinaria y los capitales tomados a préstamo; es decir, los costes. La comparación entre unos y otros, precios y costes, será lo que, a la postre, determine el curso de la producción en un sistema de competencia en los mercados.

Mostrar cómo actúan entre sí estos precios para mantener el equilibrio entre la oferta y la demanda, la producción y el consumo, es el objetivo principal de la teoría económica pura y no es el caso de repetirlo aquí al detalle.^[271] Sin embargo, la misión de la teoría del ciclo económico es indagar bajo qué condiciones esa tendencia al equilibrio entre la oferta y la demanda puede verse interrumpida. En definitiva, la teoría del ciclo económico debería explicarnos por qué razón los precios, en contradicción con lo que nos dice la teoría del equilibrio, no inducen las modificaciones y ajustes de la producción que corresponden a la situación de un nuevo equilibrio según la teoría estática. Con objeto de poder demostrar que las teorías no monetarias del ciclo económico no resuelven este problema y solo en la medida necesaria para hacer esta clase de demostración, vamos a analizar ahora las interconexiones más importantes que conducen al equilibrio económico bajo los supuestos que utiliza la teoría estática.

5. *La forma en que los precios reaccionan a las variaciones de los «datos» tal y como suponen las teorías examinadas a continuación*

Podemos tratar de abordar esta tarea preguntándonos qué clase de reacciones se tendrían que producir frente a un cambio en los

supuestos de hecho económicos para que se derive una ampliación excesiva de la producción de bienes de capital y qué clase de nuevo equilibrio puede resultar en este caso. Si el estímulo original viene desde el lado de la demanda o desde el de la oferta, el supuesto del que tenemos que partir es siempre un precio o, mejor, una expectativa de precio que haga rentable, bajo las nuevas condiciones, la expansión de la producción. Como señalamos antes, puesto que ninguna de las teorías no monetarias del ciclo ha demostrado lo contrario tenemos que suponer que este precio esperado se aproximará al de equilibrio. Si es así, podemos suponer también que si el impulso proviene de un descenso en los costes unitarios, la empresa considerará los efectos que esto pueda tener en la ampliación de la oferta y si el estímulo deviene de la demanda, la empresa considerará el aumento de los costes unitarios derivados del incremento en la cantidad producida. La existencia de errores de carácter general al respecto precisaría una explicación específica, a menos que esto se apoye en un argumento de carácter circular que solo puede ser explicado incorporando elementos monetarios que no pueden ser considerados objeto de análisis en este momento.

El hecho, de que en una economía moderna se necesite un largo periodo de tiempo para producir los bienes de capital necesarios no puede inducir una tendencia a la expansión excesiva de su aparato productivo o para decirlo de una forma más precisa, esa tendencia está llamada a ser eliminada por el aumento en los precios de los factores de la producción y por consiguiente no hay razones que expliquen la desproporcionalidad en esos términos. Tan pronto como se levanta el supuesto de que el mecanismo de los precios solo comienza a operar en el momento que el aumento de la oferta de bienes llega al mercado y consideramos que siempre que el precio de los productos terminados es correctamente estimado, el ajuste, al mismo tiempo, del precio de los factores de la producción tiene que asegurar que la cantidad producida está limitada a la que puede ser vendida a precios rentables, es evidente que aquella desproporción no puede tener lugar. No cabe sostener, por lo tanto, que la mera existencia de un largo periodo de tiempo pueda inutilizar el funcionamiento del mecanismo de los precios, mientras no se esgriman razones adicionales para que puedan producirse errores

de cálculo generalizados en la misma dirección, concernientes al efecto que tienen las variaciones en los datos económicos de partida en los precios de los productos.

Tenemos que investigar qué hay de verdad en la tendencia alegada sobre la propagación acumulativa del efecto que tiene todo aumento o disminución de la demanda desde las fases más próximas al consumo de la producción hacia las más alejadas de ella. Los argumentos que más adelante ofrecemos en contra de esta teoría, con tanta frecuencia aducida, tienen que servir, al mismo tiempo, para refutar todas las demás teorías basadas en consideraciones técnicas similares puesto que el espacio del que disponemos no nos permite entrar a analizar cada una de ellas. Confío en que pueda emplear el mismo razonamiento utilizado en esta demostración a todas explicaciones análogas como, por ejemplo, aquellas que se basan en la discontinuidad con la que tiene lugar la ampliación del aparato productivo.

¿Constituye el efecto acumulativo desencadenado por los aumentos de la demanda un nuevo factor determinante de los precios y, como consecuencia, los precios y las cantidades producidas serán distintas a las necesarias para que pueda tener lugar un nuevo equilibrio? Queda en suspenso el efecto regulador que tienen los precios, en cuanto a la ampliación del aparato productivo, por el hecho de que los comerciantes al ver aumentar sus ventas inventarios de existencias y los fabricantes amplíen sus instrumentos de producción? Si la elevación en los precios de los bienes de capital fuera el único factor que sirviera para contrarrestar el aumento de la demanda de estos bienes, sería posible llegar a efectuar más inversiones en esa clase de bienes que las que prometen ser rentables de una manera permanente, pero para que así suceda el aumento en la demanda de los factores de la producción no tendría que afectar a su precio. Esta forma de plantear la cuestión, sin embargo, prescinde del hecho según el cual todo intento de ampliar el aparato productivo tiene que acarrear necesariamente, además de la elevación de los precios de los factores, una elevación del tipo de interés que refuerza extraordinariamente aquel otro efecto y tiene carácter también restrictivo. Se hace necesario así un margen mayor entre los precios

de los factores y los precios de los productos precisamente cuando ese margen amenaza con descender. Así pues, el mantenimiento del equilibrio está asegurado.

No debemos olvidar que no solo el volumen de la producción corriente, sino también la dimensión del aparato productivo — incluidas las existencias de inventario— está, en todo momento, regulado por los precios y de manera especial por el precio que se paga por la utilización del capital; es decir, el *interés*. Cualquiera que sea la interpretación del *interés* que aceptemos, todas las teorías contemporáneas sobre el mismo coinciden en afirmar que su misión es la de igualar la oferta y la demanda de capital entre los diferentes sectores de la producción. Mientras no se alegue alguna razón especial para que el *interés* no cubra esa función en algún caso determinado, tenemos que admitir —conforme a la tesis fundamental de la teoría estática— que esta variable mantiene siempre el equilibrio entre la producción de bienes de capital y la de bienes de consumo. Este supuesto es tan indispensable e inevitable como punto de partida, como el supuesto fundamental de que el precio de cualquier mercancía es el mecanismo que con sus variaciones permite, en todo momento, igualar su oferta y su demanda.

En nuestro caso, cuando lo que estamos considerando es una tendencia a ampliar el aparato productivo y el volumen de las existencias en inventario, estos solo cabe derivarlo del aumento en el tipo de interés [natural] y, por consiguiente, del margen de beneficio necesario entre los precios de venta de los productos y el coste de los medios de producción. Sin ese aumento del tipo de interés [natural] hay que excluir automáticamente toda posibilidad de que pueda llegar a tener lugar un aumento del equipo productivo basado exclusivamente en el aumento de los precios de los bienes de capital. Ninguna de las versiones de las teorías del ciclo económico existentes basadas en presuntas peculiaridades de las técnicas de producción puede ni siquiera comenzar a explicar por qué una posición de equilibrio, determinada por los diversos procesos de formación de los precios apuntados antes, debería llegar a ser alcanzada en un punto diferente del que hubiera correspondido si esas peculiaridades no se hubieran dado.

Ahora bien, por lo que hace a los precios de los bienes y servicios utilizados con fines productivos parece no haber razón alguna por la que no puedan cumplir su misión de equilibrar la oferta y la demanda. Porque demanda y oferta en este caso se confrontan directamente la una y la otra, por consiguiente cualquier discrepancia que pudiera surgir entre ellas a un precio determinado, de manera directa e inmediata, conduce a una variación en ese precio. Solo cuando consideramos un segundo grupo de precios, es decir, aquellos que se pagan por los capitales tomados a préstamo. En otras palabras, el interés [monetario] cabe que puedan deslizarse perturbaciones ya que, en este caso concreto, la formación del precio no tiene lugar por confrontación directa entre la demanda y la oferta de bienes de capital, porque el capital es solamente negociado en forma de dinero y la existencia o cantidad de dinero no necesita coincidir con la existencia de capital real.

Pero el proceso en virtud del cual pueden actuar estas divergencias se deja sin explicación en todas las teorías con las que hemos estado tratando. No obstante, antes de continuar para comprobar hasta qué punto el interés [monetario] puede llegar a contribuir a quebrar el equilibrio económico y a explicar de ese modo las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica, tenemos que examinar, aunque solo sea brevemente, un importante grupo de teorías no monetarias que intentan explicar el origen de las perturbaciones periódicas del equilibrio simplemente por medio de la acumulación e inversión del ahorro.^[272]

6. *Teorías que explican las fluctuaciones por referencia al proceso del ahorro e inversión*

Las versiones más tempranas de esta clase de teorías parten del supuesto infundado e inadmisibles de que el ahorro acumulado permanece sin invertir durante un cierto periodo de tiempo y repentinamente se coloca dando lugar, de este modo, a ampliaciones del aparato productivo que tienen lugar a saltos intermitentes y repentinos. Estas versiones podríamos dejarlas a un lado sin más porque, de una parte, es imposible explicar de manera plausible cual es la razón por la que el ahorro acumulado puede

permanecer sin ser utilizado durante cierto tiempo.^[273] De otra parte, incluso si fuera así, esta explicación no nos suministraría guía alguna para saber cómo puede esto llevar a un aumento desproporcionado en la producción de bienes de capital.

El hecho de que la mera existencia de fluctuaciones en la actividad de ahorrar no explica, por sí mismo, esta clase de problema es algo que reconoce, en contraste con otros muchos economistas, el más distinguido expositor de las teorías no monetarias del ciclo económico, el profesor A. Spiethoff, cuando niega de plano que en una economía de trueque un aumento del ahorro pueda crear las condiciones necesarias para desencadenar una depresión.^[274] En realidad, resulta difícil ver de qué forma unas variaciones esporádicas del ahorro que no admiten explicación económica y que por consiguiente tenemos que considerarlas como variaciones en los supuestos de hechos económicos y siempre dentro de los límites en que pueden ser observadas^[275] puedan llegar a inducir las perturbaciones típicas en las que está interesada la teoría del ciclo económico.^[276]

¿Dónde cabe pues encontrar la razón por la que los procesos de ahorrar e invertir generan, según estas teorías, las fuerzas que perturban el equilibrio? Para responder a esta pregunta nos serviremos de la teoría de Spiethoff que es ciertamente la más completa de este género, dejando a un lado su ingenua referencia a la complejidad de las «relaciones de capital»,^[277] porque en sí misma no constituye una explicación. El fundamento principal de la explicación que este economista nos ofrece se encuentra en el párrafo siguiente: «El ahorro disponible se lleva a cabo de forma independiente a la producción de bienes de capital real o, lo que es lo mismo, los empresarios que producen bienes de consumo indirecto (bienes de capital) toman sus decisiones desconociendo cual es la oferta de ahorros disponible para la inversión. Pero si queremos mantener el nivel de producción sería necesario ajustar a sabiendas uno y otra (el ahorro y la inversión), es decir, existe siempre el peligro de que estos procesos independientes (ahorro e inversión) queden desfasados en uno del otro».^[278]

Sin embargo, esta referencia a la falta de conocimiento de los empresarios pertenece a esa categoría de explicaciones del ciclo

económico que nos hemos visto obligados a tener que rechazar ya antes, porque no nos dice cual es la causa de que el sistema de precios de mercado no cumpla su función coordinadora de las decisiones de oferta y demanda de los bienes, inesperadamente olvidan que el hecho de que la producción se regula no en base al conocimiento de la demanda, sino a través del sistema por el que se determinan los precios en el el mercado. Y en este caso en concreto, suponiendo que el tipo de interés del capital se determina en el punto donde el volumen de ahorros disponibles hace posible ampliar el equipor productivo de la economía y que solo en base a ello podemos explicar, de un modo completo, que es lo que acaba de determinando el tipo de interés, cuales quiera alusión a una discrepancia entre el ahorro y la inversión tiene que venir apoyada por una demostración de cual es la causa de que en una situación dada, el tipo de interés no cumpla su función. [\[279\]](#)

El profesor Spiethoff, como la mayoría de los teóricos de este grupo, elude esta inexcusable cuestión, como veremos más adelante, introduciendo otro supuesto de importancia decisiva. Solo por medio de este supuesto las causas específicas del ciclo económico que el economista alemán enumera en su análisis adquieren relevancia como explicación y este debería haber sido el punto de partida de su análisis teórico, en lugar de considerar todas y cada unas de sus especificaciones como algo evidente por sí mismas y aludir, de modo casual, entre ellas a la que es la principal entre todas.

7. *Teorías psicológicas*

Antes de entrar en esta cuestión, sin embargo, tenemos que prestar atención a la importancia que tienen los *errores de predicción* en la teoría del ciclo económico y, en relación con ellos, a un tercer grupo de teorías no examinadas hasta ahora, las *teorías psicológicas*. En este lugar, como en todas nuestras investigaciones, solo haremos referencia a las *teorías endógenas*; es decir, a aquellas teorías que explican por sí mismas el origen de las predicciones exageradas o

insuficientes, sin acudir a circunstancias externas ajenas al sistema como, por ejemplo, las variaciones climatológicas, etc.

Como ya dijimos antes, las fluctuaciones de la actividad económica que constituyen simples ajustes a las modificaciones de circunstancias externas al sistema no son objeto de estudio por parte de la teoría económica. Solo son relevantes para nuestro análisis los factores psicológicos, en tanto que puedan esclarecer de qué forma una predicción exagerada de la demanda futura pueda dar lugar a un desarrollo tan excesivo del aparato productivo que, de forma automática, desencadene una reacción que no está precipitada por otras variaciones psicológicas. Aquellos que conocen la más distinguida de estas teorías, que se debe al profesor Pigou y que por falta de espacio no puedo aquí reproducir,^[280] verán al instante que las teorías psicológicas endógenas están abiertas a las mismas objeciones que cabe oponer a las de los dos grupos anteriores que ya hemos analizado.

El profesor Pigou no explica por qué deben producirse errores a la hora de predecir el efecto que tiene, sobre el precio del producto final, un aumento de la demanda o una reducción de los costes; y tampoco explica, en el caso de que la predicción fuera exacta, por qué el reajuste de los precios de los medios de producción no debería ser lo que impide la expansión de la producción más allá del punto preciso. Nadie puede negar, naturalmente, que puedan cometerse errores con respecto a las variaciones futuras de precios concretos, pero no es admisible sostener, sin más pruebas, que el mecanismo de equilibrio del sistema económico no comienza a actuar hasta que salen al mercado para su venta esa mayor cantidad de bienes que, a causa de aquellos errores de previsión, serían ofertadas y hasta ese momento el desarrollo desproporcionado continua si obstáculo alguno.

Todas las teorías que parten de la existencia de errores de cálculo o el desconocimiento de la realidad de la situación económica, con objeto de explicar las fluctuaciones cíclicas de los negocios, caen en el mismo error de todas aquellas difusas explicaciones que nos hablaban de la inexistencia de una correcta «planificación». Olvidan el hecho de que en una economía de mercado la producción está gobernada por los precios con

independencia del conocimiento que los fabricantes puedan tener del conjunto de la economía y, por consiguiente, solo cuando el proceso de determinación de los precios se ve distorsionado es cuando pueden tener lugar asignaciones erróneas de los recursos económicos existentes a la producción de bienes. Los precios «distorsionados» conducen a asignaciones de recursos también «distorsionadas» y que no pueden, al mismo tiempo, ser explicados por un error de predicción. En el marco del sistema de explicaciones que nos proporciona la teoría económica moderna, los precios son simples expresiones de una tendencia que forzosamente les lleva al equilibrio y no es posible volver a introducir la vieja idea de Sismondi y los que le siguieron, de los efectos engañosos de los precios sobre la producción, sin preguntarse antes cuál es la causa que nos conduce a una formación errónea de los precios.^[281]

8. *Todas estas teorías suponen la inestabilidad del crédito*

Apenas es necesario señalar que todas las objeciones planteadas a las teorías no monetarias, ya citadas en nuestras investigaciones, están justificadas por un particular supuesto que nos hemos visto obligados a introducir con objeto de saber si las llamadas explicaciones «reales» del ciclo económico son válidas con independencia de los factores monetarios que actúan en el sistema. Para ver si las causas «reales» proporcionan una explicación suficiente del ciclo ha sido necesario estudiar cómo operan en una economía que no utiliza el dinero. Incluso si resultara imposible probar que bajo esas condiciones la explicación no monetaria resulta insuficiente, creo haber dicho ya bastante para refutar todas aquellas teorías que se basan exclusivamente en las condiciones reales de la economía y sus técnicas de producción, los problemas de coordinación entre el ahorro y la inversión o los factores psicológicos. Ninguno de estos fenómenos nos ayudan a explicar por qué razón la economía habría de perder su equilibrio y esto es absolutamente necesario para protegernos contra las objeciones bosquejadas antes.

Si las teorías que hemos incluido en esos grupos son, no obstante, capaces de ofrecer una explicación plausible de las

fluctuaciones cíclicas y si sus autores no advierten la contradicción en la que incurren, se debe a la incorporación inconsciente en ellas de un elemento que es incompatible con la explicación puramente «real». Y este es un elemento que sí resulta adecuado para romper los rígidos mecanismos de equilibrio de una economía de trueque, y si fueran conscientes de ello esto les hubiera bastado para elegirlo como fundamento de la explicación por sí misma. Ese elemento implícito que podemos probar fácilmente se encuentra en las teorías examinadas antes no es otro que el *crédito* el cual, dentro de límites razonables, está siempre disponible a un precio determinado para el empresario. La existencia de este precio es lo que viene a regular la ampliación, dentro de límites económicamente permisibles, del aparato productivo en una economía de trueque.

Una vez que suponemos que, incluso en un punto, el proceso de determinación del precio fracasa a la hora de equilibrar la oferta y la demanda, de forma que a lo largo de un periodo más o menos largo, la demanda puede ser satisfecha a precios a los que la oferta disponible es imposible que la satisfaga toda, entonces el curso de los acontecimientos económicos ya no está determinado y aparece una especie de abanico de posibilidades de indeterminación que es lo que puede dar lugar a movimientos que nos apartan del equilibrio. Y como veremos más adelante, es el tipo de interés, es decir, el precio del crédito el que hace posible esta clase de perturbaciones desequilibrantes en el proceso de formación del precio. Sin embargo, no debemos olvidar el hecho de que el abanico de indeterminación creado lo es solo en relación a la «determinación absoluta» de la economía de trueque. ^[282]

La nueva formación de precios, junto con la nueva estructura de producción determinada por ella tiene, a su vez, que conformar nuevas leyes y la aparente indeterminación no implica movilidad ilimitada de los precios y la producción. Al contrario, *toda desviación de la posición de equilibrio original está definitivamente determinada por nuevos factores condicionantes.* Pero si es la existencia de crédito lo que hace posible estas distintas perturbaciones y si el volumen y la asignación de los nuevos créditos determina la amplitud de las desviaciones respecto a la posición de equilibrio, es claro que no cabe considerar el crédito como un elemento que se

adapta de forma pasiva y su presencia como una condición evidente por sí misma. Tiene que ser considerado más bien como un nuevo factor determinante cuya aparición es la causa de las desviaciones, y cuyos efectos tienen que constituir nuestro punto de partida para analizar los fenómenos que observamos se producen durante las fluctuaciones cíclicas. Solo cuando hayamos logrado hacerlo podremos afirmar haber explicado el fenómeno descrito.

El hecho de derivar de esta condición la aparición de una desproporción entre las industrias que producen bienes de capital y las que producen bienes de consumo, que debe ser aceptado si hemos de mantener el argumento dentro del marco de la teoría del equilibrio económico, lleva a consecuencias que mejor que en ninguna otra parte podemos encontrar bien ejemplificadas en la obra del profesor Spiethoff. En esta teoría, todas las relaciones importantes son deducidas con el mayor detalle y no se omite ninguno de los fenómenos observados. Pero no es capaz de deducir los diferentes fenómenos descritos del único factor que, por su papel en la perturbación de las interrelaciones que conforman el equilibrio económico general, debería constituir el fundamento de su explicación. En cada fase de su exposición él da entrada a la experiencia que le va a servir de apoyo para demostrar que las desviaciones de la posición de equilibrio realmente suceden dentro de un abanico dado de «indeterminación». En consecuencia, nunca llega a comprender por qué esos fenómenos *tienen* siempre que suceder como se describen, y siempre queda abierta la posibilidad de que en alguna otra ocasión puedan darse de otra forma o en un orden diferente, sin que en base a su exposición sea capaz de explicar la razón de esa diferencia. En otras palabras, por mucho que más adelante puedan describir de manera exacta y pertinente los fenómenos observados, esto no cualifica su explicación como una teoría en sentido estricto, porque no establece las condiciones en cuya presencia los acontecimientos observados tienen que seguir un curso científicamente determinado. ^[283]

9. *La diferencia principal entre las variaciones monetarias y las del resto de los «datos económicos que definen la situación»*

Aunque sin duda todas las explicaciones no monetarias del ciclo económico suponen implícitamente que la producción de bienes de capital ha sido posible gracias a la creación de crédito nuevo y aunque esta condición sea a menudo subrayada en el curso de la exposición,^[284] ninguna, sin embargo, ha probado que esta circunstancia debería ser el fundamento exclusivo de la explicación. Desde una perspectiva estrictamente lógica no sería imposible, para esta clase de teorías, hacer uso de alguna otra clase de supuesto que dejara sin efecto las rígidas interrelaciones de equilibrio y, por consiguiente, servir de fundamento a un análisis teórico exacto. Pero una vez que incorporamos la existencia de crédito a nuestra explicación, estamos en condiciones de abordar el problema de entender hasta qué punto las objeciones que fueron esgrimidas antes, en contra de la validez de las distintas teorías bajo el supuesto de una economía de trueque, quedan invalidadas cuando hacemos el nuevo supuesto. Entonces seremos capaces también de determinar si este supuesto tiene necesariamente que hacerse en la forma acostumbrada o si solo representa un caso especial de una ampliación de los supuestos de la teoría elemental que tiene un alcance mayor.

La pregunta que tenemos que hacernos es la siguiente: ¿qué nuevo factor determinante del precio se introduce mediante el supuesto de una oferta de crédito que puede ser ampliada, en tanto que el resto de las condiciones determinantes no han variado, un factor capaz de apartar el precio de la misión que cubre para lograr un equilibrio entre la oferta y la demanda? El que aceptemos necesariamente la única respuesta, en mi opinión posible, depende de si coincidimos en una proposición básica que solo podremos describir aquí brevemente y que solo podría probarse en el marco de un sistema completo de teoría económica pura: la proposición a la que me refiero nos dice que en una economía sin dinero, el tipo de interés regula de manera precisa la proporción que ha de guardar la producción de bienes de capital y de consumo. Si admitimos esto, es decir, que en ausencia de dinero el tipo de interés impediría de modo efectivo una ampliación excesiva de la producción de bienes de capital, manteniéndola dentro de los límites que impone la oferta

de ahorros disponible, y que una ampliación de la existencia de bienes de capital, basada en el aplazamiento voluntario de la demanda de bienes de consumo a un momento futuro, nunca puede llevar a ampliaciones desproporcionadas, entonces tenemos también necesariamente que admitir que las producidas solo pueden serlo como resultado de la existencia de una oferta independiente de capital en forma de dinero y sin relación con la acumulación de los ahorros, cosa que resulta solo posible como consecuencia de la elasticidad que se atribuye al volumen de dinero que puede llegar a circular por la economía. ^[285]

Toda variación de la oferta de dinero en circulación es, de hecho, un suceso que tiene que ser diferenciado de todas las demás causas no monetarias al objeto del análisis teórico porque, a diferencia de todas ellas, implica una relajación de las interrelaciones que configuran el equilibrio. El concepto de equilibrio económico está basado en la idea de que ninguna variación de los factores «reales», ya sea la cantidad de recursos económicos disponibles, las preferencias de los consumidores o cualesquiera otros, puede eludir la identidad final entre la oferta y la demanda total. Pero una variación en la oferta monetaria es como un cambio unilateral de la demanda no compensado por una variación equivalente de la oferta. El dinero, al ser un puro medio de cambio, no se demanda para consumir, sino que por su propia naturaleza tiene que volver a cambiarse y así una y otra vez. Por tanto, cuando el dinero está presente relaja el supuesto fundamental de la teoría estática (el encaje perfecto entre la oferta y la demanda) y conduce a un fenómeno que sería inconcebible, por definición, en la teoría del equilibrio estático. ^[286]

Cuando se pierde esa propiedad del sistema de equilibrio estático, necesariamente desaparece la interdependencia general entre todos sus componentes y esto resulta perfectamente posible el que los precios dejen de cumplir la misión que tienen encomendada. Por el contrario, estos precios pueden provocar movimientos que no conducen al equilibrio sino que, además, crean nuevas perturbaciones del equilibrio. De esta manera, la inclusión del dinero entre los supuestos básicos de la exposición hace posible deducir *a priori* fenómenos como las fluctuaciones cíclicas de la actividad

económica. Un ejemplo de esas perturbaciones en el mecanismo de los precios, producidas por influencias monetarias y que es de la máxima importancia para la teoría del ciclo económico, es la de inutilizar el carácter de «freno» del tipo de interés que las teorías analizadas antes daban por garantizado.

Hasta qué punto esto pueda llegar a constituir fundamento suficiente para una teoría del ciclo económico es un problema que trataremos en el próximo capítulo, donde examinaremos en que medida las teorías monetarias existentes han abordado los problemas que, en realidad, son los relevantes para configurar una teoría del ciclo.

10. *Una vez asumida la existencia de perturbaciones monetarias, la primera tarea de la economía es analizar todas las desviaciones del sistema contempladas por la teoría pura del equilibrio y que necesariamente se siguen de este supuesto*

El propósito de la sección anterior era demostrar que solo el supuesto de las variaciones monetarias puede satisfacer la condición necesaria de toda explicación teórica de las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica; una condición que no cumplen las teorías basadas exclusivamente en procesos que no tienen naturaleza monetaria. Si esto es verdad, entonces toda exposición teórica tiene que arrancar del principio según el cual los procesos monetarios son causas decisivas. *Para poder lograr una explicación teórica inobjetable de un fenómeno complejo, tenemos que suponer primero que todas las interrelaciones elementales han estado actuando plenamente en el marco de lo que sugiere la teoría del equilibrio económico general para luego ir introduciendo de manera consciente y sucesiva aquellos elementos capaces de relajar aquellas rígidas interrelaciones.*

Todos los fenómenos que se convierten en posibles, solo como resultado de esa relajación, tienen entonces que ser considerados como consecuencias de elementos concretos que, al ser introducidos en el conjunto de los supuestos elementales, explican acontecimientos nuevos en el marco de una teoría general. En lugar

de esta clase de deducción teórica, a menudo nos encontramos con proposiciones que vienen a sostener la indeterminación de todo lo que sucede en un sistema económico. Paradójicamente, semejante tesis está destinada a producir efectos desastrosos en la teoría económica, pues supone el sacrificio de toda deducción teórica exacta y hace problemática la propia posibilidad de una explicación de este género.

Parecidas objeciones tenemos que hacer a otro importante grupo de teorías que aún no ha sido mencionado. Este grupo dedica atención detenida a las variaciones monetarias y las subraya expresamente como condición necesaria para que puedan desarrollarse los fenómenos descritos. Pero este reconocimiento no les lleva a formular la conclusión necesaria, hacer de las variaciones monetarias el punto de partida de la elaboración teórica y, arrancando de esta, explicar los fenómenos concretos que se deducen de ella. A este grupo pertenece la teoría de J. Schumpeter y ciertas teorías del subconsumo,^[287] en especial la del profesor E. Lederer, así como todas aquellas teorías que renuncian a proponer una deducción teórica unificada como las de los profesores G. Cassel, J. Lescure y Wesley Mitchell.

Con respecto a todas estas explicaciones semimonetarias tenemos que preguntarnos si, una vez que nos hemos visto obligados a introducir nuevos supuestos externos al sistema de equilibrio económico estático, no debería ser la tarea principal de todo teórico de la economía examinar todas las consecuencias que necesariamente se deducen de este nuevo supuesto y, en la medida que cualquier clase de fenómenos se pueda probar que derivan lógicamente de esto último, considerarlos en el curso de la exposición como efectos de la nueva condición introducida.

Solo de esta forma sería posible integrar la teoría del ciclo económico en el conjunto del sistema de equilibrio económico estático que, hasta el momento, es la base y fundamento de toda la teoría económica con el resultado de que entonces los factores monetarios tendrían que ser considerados decisivos a la hora de explicar las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica. Podía llegar a pensarse que, en definitiva, esto es una simple cuestión formal o incluso una mera cuestión de carácter metodológico o

incluso de terminología que no guarda relación con la solución del problema. Pero no es así, no es una cuestión de simple elegancia teórica, porque de no reconocerse expresamente el elemento monetario como decisivo a la hora de modificar las conclusiones teóricas a las que ha llegado el actual sistema de teoría económica rompiendo su unidad, corremos el riesgo de dar entrada a razonamientos completamente falsos contra los cuales solo un método rígidamente sistemático garantiza una seguridad efectiva.

CAPÍTULO III

LAS TEORÍAS MONETARIAS

DEL CICLO ECONÓMICO

1. *Las tareas principales de una teoría monetaria del ciclo económico*

El argumento de los capítulos anteriores ha demostrado que la razón principal de la necesidad de un enfoque monetario para la teoría del ciclo económico deriva de que el ajuste de la oferta a la demanda de los bienes solo puede verse obstaculizado como consecuencia de la introducción del dinero. Este ajuste no es un problema y se produce siempre en una economía natural,^[288] tal y como lo ha expresado con toda claridad la *Théorie des Débouchés* de Say. Toda explicación del Ciclo Económico que utilice los métodos de la teoría económica solo es posible mediante una coordinación sistemática de los principios de la economía natural o de trueque con los principios fundamentales de una economía que utiliza el dinero en sus intercambios y, por consiguiente, la teoría de una economía monetaria tiene que tomar siempre como punto de partida de su análisis las consecuencias que derivan de la utilización del *dinero*.

Sobre la base de ir analizando, uno tras otro, los resultados que se siguen de la introducción del dinero es como podremos llegar a perfilar el efecto total que ejerce en el sistema económico y hacerlo de una forma coordinada y completa. Esto tiene que ser el objetivo de todas las teorías que explican las perturbaciones del equilibrio que, por su propia naturaleza, no pueden considerarse consecuencias inmediatas de los cambios en los datos económicos que lo configuran y que constituyen el resultado del funcionamiento operativo del propio sistema.

Para esa forma típica de perturbación que la experiencia nos demuestra es recurrente y llamamos por ello ciclo económico, la influencia del dinero debería ser buscada en el hecho de que cuando la oferta de dinero es elástica puede darse una relativa independencia entre la acción de ahorrar y la formación de capital real. Este es un hecho que casi todas las teorías que nos hablan de un desarrollo desproporcionado de las industrias que producen bienes de capital respecto a las demás están de acuerdo en subrayar. Así pues, la primera tarea de la teoría monetaria del ciclo económico es la de explicar por qué y de qué manera la influencia del dinero afecta directamente a este sector del sistema económico.

2. [\[289\]](#)

Naturalmente, en esta fase de nuestro argumento no intentaremos presentar una teoría sistemática. Este capítulo se limita a intentar mostrar las teorías monetarias ya existentes que han llegado ya a dar una solución satisfactoria al problema del ciclo económico y qué correcciones necesitaríamos hacer para hacer frente a ciertas objeciones que, hasta el momento, se han hecho a esta clase de planteamiento y que parecen tener algún fundamento.

Ya debería ser claro que, para nosotros, lo que cabe esperar de una teoría del ciclo económico difiere considerablemente de lo que la mayoría de las teorías monetarias existentes consideran como el objetivo esencial de su explicación. Nosotros no tratamos de explicar los efectos que tiene el dinero en las fluctuaciones que experimenta la actividad de los negocios por medio de las variaciones en el valor del dinero y los cambios de un nivel de los precios. Nosotros esperamos que esa clase de explicación surja, en su lugar, del análisis de todos los cambios que se dan en el campo monetario y, en especial, de las variaciones de la oferta monetaria que necesariamente perturban el equilibrio de una economía natural o de trueque *con independencia de que la perturbación se manifieste o no bajo la forma de una variación en el llamado valor del dinero.*

Nuestra defensa de un enfoque monetario para la teoría del ciclo económico no implica que de aquí en adelante dichas teorías deberían estar basadas, de manera exclusiva y principal, en los argumentos que habitualmente vienen predominando en los tratados sobre el dinero y que se dedican esencialmente a explicar las variaciones del nivel de los precios y en el llamado «valor del dinero». Por el contrario, la teoría de una economía monetaria no debería estar interesada simplemente en el dinero como tal, sino que debería analizar también todos aquellos fenómenos que distinguen la economía que hace uso del dinero de las interrelaciones del equilibrio en una economía de trueque que la teoría económica pura tiene que suponer siempre está a su alcance.

Tenemos que admitir que muchos teóricos del ciclo económico consideran que la importancia de la teoría del dinero radica precisamente en su capacidad para explicar la causa de las variaciones cíclicas haciendo referencia a las variaciones en el nivel general de los precios. De ahí que no sea difícil entender la razón por la que ciertos economistas creen que, una vez rechazado este planteamiento, han acabado de una vez por todas con la explicación monetaria del ciclo. No resulta sorprendente que las teorías monetarias del ciclo económico sean rechazadas por aquellos como, por ejemplo, el profesor A. Spiethoff quien, en su conocido trabajo sobre la teoría cuantitativa del dinero como explicativa del «auge de los negocios»,^[290] identifica estas teorías con las explicaciones teórico cuantitativas ingenuas que derivan las fluctuaciones de la actividad económica de los cambios en el nivel de los precios.^[291] Contra esta clase de concepción, se puede argumentar correctamente que existe un buen número de fenómenos que tienden a producir fluctuaciones que ciertamente no dependen de los cambios en el «valor del dinero» y que, de hecho, ejercen un efecto perturbador del equilibrio económico sin que ese valor se altere. Una vez más, a pesar de las muchas afirmaciones en contra, las fluctuaciones en el nivel general de los precios no necesitan ser atribuidas siempre a causas monetarias.^[292]

3. *Las explicaciones monetarias no deberían recurrir a los cambios en el nivel general de los precios*

Pero las teorías que explican el ciclo económico en términos de las fluctuaciones en el nivel general de los precios tienen que ser rechazadas, no solo porque fracasan a la hora de explicar de qué manera influye el *dinero* en el equilibrio general estático, sino porque su hipótesis fundamental es, desde un punto de vista teórico, tan infundada como la de aquellas teorías que hacen caso omiso de la influencia del *dinero*. Partiendo de una situación de «normalidad» que no tiene nada que ver con la de «equilibrio estático», formulan el postulado de que a constancia del nivel de los precios las variaciones de la oferta de dinero no tienen mayor importancia o, lo que es lo mismo, no piensan que esto pudiera alterar el equilibrio estático.

Todas estas teorías se basan —sin fundamento alguno— en una idea que hasta el momento nadie ha objetado: si «el valor del dinero» no varía, deja de tener influencia directa e independiente sobre el resto de los elementos que intervienen a la hora de conformar el equilibrio de una economía. Pero este supuesto que, de una u otra forma, aparece en todos los trabajos de los teóricos monetarios es, tal vez, el mayor obstáculo para un análisis completo de las fluctuaciones cíclicas, cuyo punto de partida necesario debería ser precisamente los cambios de la oferta monetaria y los efectos que esto ocasiona en los elementos que determinan el equilibrio entre la oferta y la demanda.

Al considerar que las variaciones de la oferta de dinero que no afectan al nivel de los precios carecen de importancia para las relaciones de equilibrio descritas por la teoría estática no perciben que se trata de modificaciones de los «datos económicos» que encuadran y definen el equilibrio. Esos cambios configuran una nueva situación de las condiciones en las que se desenvuelve la actividad económica que es el único punto de partida apropiado para explicar sus fluctuaciones cíclicas. En completo contraste con la postura adoptada respecto a las variaciones en las condiciones técnicas productivas y no monetarias que condicionan el equilibrio entre la oferta y la demanda totales, se considera que manteniendo

constante el nivel de los precios, las variaciones monetarias no afectan a los ajustes recíprocos entre las unidades individuales en acción. Pero al dejar fuera el *dinero* como único factor que al variar no suscita reacción alguna en el resto de los elementos que interactúan para lograr el equilibrio, abrimos una brecha en el mecanismo sobre el que, en último término, descansa la identidad entre la oferta y la demanda. Se rompe, por así decirlo, el encaje perfecto del que nos habla el equilibrio estático y se abre una vía a través de la cual pueden desencadenarse tendencias que nos alejan de la posición de equilibrio.^[293]

Por el contrario, habida cuenta de que en el actual sistema de organización de la moneda y el crédito la oferta de dinero puede variar con entera libertad y de una forma independiente o unilateral, la teoría de una economía que utiliza un dinero de estas características parece lógico que tomara como punto de partida la posibilidad de que este factor viniera a alterar decisivamente las condiciones del intercambio, dando lugar a la aparición de fenómenos que serían inconcebibles en una economía no monetaria, natural o de trueque y, de forma especial, en el desarrollo desproporcionado de las industrias que fabrican bienes de capital que es lo que acaba dando lugar a la crisis.^[294] Es más que suficiente y no parece que debamos preocuparnos buscar ningún otro agente externo con capacidad para distorsionar con violencia y fuerza el equilibrio económico porque ya lo tenemos en la propia organización del sistema monetario y crediticio.

4. *El punto fundamental a considerar es el efecto de las variaciones en la oferta de dinero sobre la estructura de la producción*

Aunque nunca se ha intentado ofrecer una teoría sistemática del ciclo económico, los economistas, desde hace ya bastante tiempo, han estado dando vueltas a la idea de que las variaciones en el «valor del dinero» podrían tener alguna relación con las fluctuaciones cíclicas. Es verdad que esta idea es utilizada simplemente como un recurso subordinado de la técnica para ayudar a explicar las

fluctuaciones en el valor del dinero. Pero en su desarrollo, los economistas han llevado a cabo análisis muy meritorios sobre los factores monetarios más importantes que cabe relacionar con los ciclos económicos. Las primeras enseñanzas en esta línea se remontan a H. Thornton^[295] y D. Ricardo,^[296] continuadas luego por H.D. Macleod,^[297] H. Sidgwick, R. Giffen, J.S. Nicholson^[298] y finalmente desarrolladas por A. Marshall,^[299] K. Wicksell^[300] y L. von Mises^[301] cuyos trabajos se ocupa de delinear los efectos que tiene la alteración del tipo de interés de equilibrio^[302] sobre la estructura de producción de la economía y que la organización de la moneda y el crédito facilita.

Para el objetivo que aquí nos hemos fijado, no será necesario retroceder al análisis de lo que aportaron los primeros economistas de este representativo grupo y bastará con considerar las aportaciones más recientes de Wicksell y de Mises, puesto que las recientes mejoras que han llevado a cabo y los errores que todavía sobreviven pueden ser mejor analizados en base a estos estudios.^[303] Hay que suponer que el lector de lo que sigue a continuación conoce tanto la obra de Wicksell como la de Mises sobre estas cuestiones. El primero de ellos desde el inicio considera el problema como relacionado de manera explícita con la variación en el nivel medio de los precios^[304] que, desde un punto de vista teórico, es por completo irrelevante. Él parte de la hipótesis según la cual el *dinero* solo puede perturbar el equilibrio de una economía cuando el nivel medio de los precios cambia o, lo que es lo mismo, solo cuando ese nivel no varíe podremos afirmar que la economía está libre de experimentar perturbaciones monetarias.

Este supuesto está basado en otro expuesto solo incidentalmente y no desarrollado,^[305] pero que desde el punto de vista de la mayoría de los problemas con los que tenemos que tratar ni siquiera es permisible, a saber: el supuesto de una economía estacionaria. Su tesis fundamental es que cuando el tipo de interés monetario coincide con su tasa natural o de equilibrio; es decir, el tipo que equilibra la demanda de préstamos de capital y la oferta de ahorros,^[306] el dinero es completamente *neutral* respecto a la formación de los precios de los bienes y no tiende a presionarlos ni al alza ni a la baja. Pero, debido a la naturaleza de sus supuestos básicos, esta

tesis le permite demostrar deductivamente solo que toda reacción retrasada del tipo de interés monetario respecto a los movimientos del tipo de interés natural o de equilibrio tiene que presionar al alza o a la baja el nivel de los precios.

Todo aumento del tipo de interés monetario que lo sitúe por encima de su tasa natural o de equilibrio presionará el nivel de precios a la baja y todo descenso del tipo de interés monetario respecto a su tasa natural o de equilibrio lo presionará al alza. Solo incidentalmente, en el curso de su análisis de los efectos que tiene en el nivel de los precios, un tipo de interés monetario que difiere del tipo de interés natural o de equilibrio, es cuando Wicksell trata ligeramente de las consecuencias de una clase de distorsión en la formación del precio natural de los bienes que permite la elasticidad de la oferta monetaria y que afecta al desenvolvimiento de sectores particulares de la producción que es la cuestión de importancia más decisiva para la teoría del ciclo económico.

Si uno tratara entonces de coordinar estas ideas de forma sistemática para dar una explicación del ciclo eliminando, como es esencial, el supuesto de situación estacionaria, surgiría una extraña contradicción. De una parte, estamos diciendo que *el nivel de los precios no se altera cuando el tipo de interés monetario coincide con su tipo natural o de equilibrio* y, de otra parte, que *la producción de bienes de capital se mantiene, al mismo tiempo, dentro de los límites impuestos por la oferta real de ahorros*. No hace falta decir más para demostrar que existen casos —en concreto todos los de una economía en crecimiento que son los relevantes para la teoría del ciclo— en los que el tipo de interés que equilibra la oferta real de ahorros y la demanda de capital no puede ser el que impide variaciones en el nivel general de los precios.^[307] En este caso, la estabilidad del nivel de precios presupone variaciones en la oferta monetaria que tienen siempre que conducir a discrepancias entre la oferta real de ahorros y el nivel de la inversión.

En una economía en crecimiento, la expansión de la oferta monetaria precisa para mantener estable el nivel de los precios exige un tipo de interés monetario inferior al que mantendría la oferta de capital disponible en forma de préstamos igual a la cantidad simultáneamente ahorrada por el público y, por

consiguiente, a pesar de la estabilidad del nivel de los precios la economía se verá impulsada fuera de su posición de equilibrio. Pero Wicksell no admite que pueda romperse el sistema de equilibrio de una economía que no utiliza el dinero en los intercambios si al introducir el dinero en ella conseguimos mantener estable el nivel de los precios, mientras mantengamos esa estabilidad para él todo estará en orden.^[308] Obsesionado por la idea de que el único objetivo de la teoría en una economía que utiliza dinero es explicar aquellos fenómenos relacionados con las causas que puedan alterar su valor, se considera autorizado a dejar a un lado las diferencias que existen entre los procesos que tienen lugar en una economía monetaria y aquellos que se dan en las economías que no hacen utilización del dinero, mientras esto no arroje luz directa sobre la determinación del valor de este medio de cambio. Por consiguiente, de esta manera acaba cerrándose la puerta a toda posibilidad de elaborar una teoría general que cubra todos los fenómenos que se derivan de la utilización de un medio de cambio.^[309]

Aunque su tesis de una relación directa entre los movimientos del nivel de los precios y las diferencias entre el tipo de interés monetario y el tipo de interés natural o de equilibrio son válidas para una economía estacionaria, no lo son para una teoría del ciclo económico, porque esta teoría debe estudiar los efectos de aquellas diferencias no sobre el nivel general de los precios sino sobre su estructura y el desenvolvimiento que, como consecuencia, experimentan los distintos sectores de producción en una economía monetaria. Esta teoría, a diferencia de la de Wicksell pondría su énfasis en el análisis de las desviaciones de precios concretos respecto a sus posiciones de equilibrio, ocasionadas por la utilización del dinero.

5. *Esa clase de cambios en la estructura de precios de los sectores productivos son esencialmente independientes de las variaciones en el poder de compra del dinero*

Las investigaciones del profesor Mises constituyen un gran paso hacia adelante, si bien este autor considera las variaciones en el

valor del dinero como el objeto principal de su explicación y trata el fenómeno de la desproporcionalidad en el desarrollo de los distintos sectores productivos solo en la medida en que pueda ser considerado —en el más amplio sentido de este término— con una consecuencia de esas fluctuaciones. Pero la concepción del valor intrínseco del dinero^[310] de Mises amplía la noción de «fluctuaciones del valor del dinero» mucho más allá de los límites de lo que suele entenderse habitualmente cuando se emplea este término y, por tanto, este economista se encuentra en situación de poder describir dentro de este entramado analítico o, mejor dicho, bajo este nombre todas las influencias de carácter monetario que inciden en la formación del precio.^[311]

Su exposición contiene ya una especificación de todos aquellos efectos que producen las modificaciones del tipo de interés monetario y que son relevantes para analizar el curso del ciclo económico. De esta manera, puede describir el desenvolvimiento desproporcionado de algunos sectores de la producción y las variaciones resultantes en la estructura de la renta. No obstante, la presentación de su teoría bajo el título de teoría de la fluctuación del valor del dinero sigue siendo peligrosa porque da siempre lugar a malos entendidos, pues parece dar a entender que las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica constituyen un efecto secundario que generalmente pero no necesariamente, acompañan a las fluctuaciones del valor del dinero.

Este no es el lugar para examinar en qué medida el profesor Mises escapa a esta dificultad mediante el uso del concepto de valor objetivo intrínseco del dinero. Para nosotros, el único punto de importancia que esto tiene son los efectos de la reducción artificial del tipo de interés, señalada por Wicksell y por Mises, con independencia de si ello actúa o no sobre el valor del dinero entendido en términos de su poder adquisitivo. Esto es a lo único que tenemos el deber de aplicar todo nuestro esfuerzo con independencia de lo demás.^[312]

Los aumentos en la oferta monetaria, que son necesarios para que una economía en crecimiento mantenga la estabilidad del nivel de los precios, son un ejemplo típico de los factores monetarios que dan lugar a diferencias entre el tipo de interés expresado en

términos de dinero y el tipo de interés natural o de equilibrio y no afectan al nivel de precios. En consecuencia, estas variaciones son dejadas a un lado cuando afrontamos el desenvolvimiento de los distintos sectores productivos de la economía que acaba configurando una estructura que asigna los recursos entre las industrias dedicadas a la producción de bienes de capital y las que producen bienes de consumo que difiere de la asignación de equilibrio, tanto da que las variaciones monetarias se traduzcan o no en modificaciones del nivel general de los precios. Este es un caso que reviste especial importancia, porque, en los sistemas monetarios que mantienen una paridad fija con el oro,^[313] los movimientos en los flujos de metales preciosos pueden poner a nuestra disposición nuevas ofertas de poder de compra que podrían reducir el tipo de interés monetario por debajo de su nivel natural.^[314]

Puesto que la estabilidad del nivel general de los precios se viene considerando hasta ahora como su posición de «normalidad», prácticamente no se han investigado los efectos que tienen las variaciones de la oferta de dinero que por necesidad inducen desarrollos diferentes a los que cabía esperar de los supuestos que hace la teoría del equilibrio económico estático, y que llevan al establecimiento de una estructura de la producción que no cabe sostener en el momento en que aquellas variaciones monetarias dejan de actuar. Los economistas han pasado por alto el hecho de que las variaciones en la oferta monetaria, que son necesarias para poder mantener estabilizado el nivel de los precios de una economía que está creciendo, llevan a una posición nueva que no es consistente con la del equilibrio estático, de forma que lo acaecido cuando el nivel de los precios ha permanecido estable no se puede decir que se encuentra en consonancia con las leyes estáticas.

En otras palabras, las perturbaciones que se describen como resultado de las variaciones en el *valor del dinero* son solo una pequeña parte de una categoría mucho más amplia de desviaciones del curso de los acontecimientos que predice la teoría del equilibrio económico estático y que están ocasionadas por las variaciones de la oferta monetaria. En realidad, esa clase de desviaciones pueden producirse con frecuencia sin que el poder de compra del dinero

varíe y pueden también no darse aunque ese poder de compra cambie.

6. *La mayoría de las críticas que se dirigen a la explicación monetaria del ciclo económico se deben a interpretaciones erróneas de este punto*

Como se indicó antes brevemente, la mayoría de las críticas que se hacen a las teorías monetarias de las fluctuaciones cíclicas se basan en la idea equivocada de que su contribución más significativa consiste en deducir variaciones en el volumen de la producción de los movimientos del conjunto de los precios. En particular, las extensas críticas hechas recientemente por el doctor Burchardt y el Profesor Löwe a la teoría monetaria del ciclo económico están basadas en la idea de que esta teoría tiene que arrancar forzosamente de las oscilaciones que registra el llamado nivel de los precios y que están fundamentalmente condicionadas por causas monetarias, tanto la subida como el descenso del nivel de los precios se produce como consecuencia de nuevas fuerzas que tienen su origen en las condiciones monetarias. Solo así, por medio de este supuesto especial formulado de una manera explícita por estos autores, es como podemos llegar a entender la presentación sistemática de sus objeciones que hace, por ejemplo, el trabajo más reciente del profesor Löwe.^[315]

Él está completamente descaminado cuando afirma que si los factores monetarios quieren erigirse en la *conditio sine qua non* del Ciclo Económico, la teoría monetaria debería probar que todos los factores «reales» (no monetarios) que condicionan el curso de los acontecimientos dependen del auge previo de los precios.^[316] Hemos ya mostrado que esto no es necesario: para atribuir la causa de las fluctuaciones cíclicas de una economía a la variación de las condiciones monetarias no es necesario suponer que estas actúan solo por medio de variaciones en el nivel general de los precios. Es, por lo tanto, imposible sostener que la importancia de las teorías monetarias radica exclusivamente en que nos dan una explicación de las variaciones cíclicas de los precios.^[317]

Pero incluso el punto esencial de la crítica que hacen Löwe y Burchardt, esto es, la afirmación de que todas las teorías monetarias explican la transición del auge cíclico a la depresión no en términos de causas monetarias, sino en términos de otras sobreañadidas a las monetarias, descansa exclusivamente en la idea de que los únicos efectos monetarios que cabe reconocer como tales, son los que se manifiestan en las variaciones del nivel general de los precios. Pero estas variaciones no son la característica esencial de una teoría del Ciclo Económico. *No solo no son esenciales, sino que serían completamente irrelevantes si fueran por completo «generales» en el sentido de que afectarían a todos los precios a la vez y en idéntica proporción.*

Lo que tiene interés real para una teoría del Ciclo Económico es la existencia de determinadas desviaciones en las relaciones de precios particulares que tienen lugar como consecuencia de las variaciones del volumen de dinero y que se materializan en sectores concretos de la actividad económica, desviaciones que impiden el mantenimiento del conjunto de la economía. Toda perturbación del equilibrio de precios específicos conduce necesariamente a desplazamientos de la estructura de equilibrio de la producción que tienen que ser considerados, por tanto, una consecuencia de esas variaciones monetarias y no son supuestas causas sobreañadidas a las que explican el ciclo. La naturaleza de los cambios que se producen en la composición de la estructura de bienes producidos por una economía depende del punto a través del cual se inyecta el dinero en el sistema económico.

No hay duda de que el énfasis en este fenómeno constituye el avance más importante que registra la teoría monetaria para poder superar las verdades elementales que nos suministra la teoría cuantitativa del dinero. Desde ese momento, la teoría de una economía que utiliza en sus intercambios el dinero dejó de limitarse a determinar el impacto que tienen, a largo plazo, las variaciones de la cantidad de dinero en su poder de compra, y pasó a ocuparse de describir el curso completo de los acontecimientos que se suceden en la realidad y que alteran la estructura de los precios de unos bienes respecto a otros que es lo decisivo para el conjunto del sistema de precios.^[318] La hipótesis de la existencia de «retrasos» en

los cambios que se van sucediendo en los diferentes precios no ha sido una idea elaborada solamente pensando en los objetivos que persigue la teoría del Ciclo Económico. Es una particularidad que se ha introducido en base a un razonamiento sistemático para hacer frente a determinadas concepciones erróneas que aquejaban a las teorías monetarias más antiguas. [\[319\]](#)

La expresión «retraso en el tiempo» está tomada de los escritores norteamericanos que la utilizan para describir los que se producen en las variaciones de determinados precios respecto a los movimientos de los demás, y es una expresión muy inadecuada para referirse a las variaciones de los precios relativos de los bienes causadas por los cambios en las condiciones monetarias, porque los desplazamientos de recursos entre sectores productivos que esas variaciones ocasionarán están llamados a continuar en tanto el factor monetario perturbador siga actuando. Solo cesará cuando el dinero deje de aumentar o de disminuir y no porque dicho aumento o disminución tienda a desaparecer por sí mismo. Cualquier expresión que podamos utilizar para describir los cambios de los precios relativos de los bienes y los de la estructura de la producción asociados a ellos no hay duda alguna que se debe solo a causas monetarias, las únicas que los hacen posible.

La única objeción admisible a esta clase de argumento sería una que pudiera demostrar que esas variaciones en las relaciones de los precios desencadenadas en un punto determinado del sistema económico no están en condiciones de provocar los cambios en la estructura de la producción que venimos observando en las fluctuaciones cíclicas. En oposición a esta idea, como veremos más adelante con más detalle, cabe precisar que todos esos cambios que constantemente están teniendo lugar como consecuencia de la organización actual del sistema monetario y de crédito desvían el tipo de interés monetario de su posición de equilibrio y esto induce *necesariamente* modificaciones en las posiciones relativas de los distintos sectores de la producción que son las llamadas luego a desencadenar las crisis económicas. [\[320\]](#)

Hay, sin embargo, un punto importante que tenemos que subrayar frente a las críticas mencionadas antes. La crisis se considera producida por causas monetarias no solo cuando está

directamente ocasionada por un nuevo factor monetario independiente de aquel que originalmente desencadenó el cambio al alza de los negocios. Una vez que causas monetarias han dado lugar a ese cambio se ponen en marcha ya fuerzas suficientes para que más pronto o más tarde, cuando esas condiciones monetarias hayan cesado de operar, se produzca la crisis. La «causa» de la crisis económica es, entonces, el desequilibrio del conjunto de la economía provocado por causas monetarias y mantenido durante un periodo prolongado de tiempo, posiblemente por medio de una sucesión de cambios monetarios posteriores, un desequilibrio cuyo origen, en definitiva, solo puede explicarse por perturbaciones monetarias.

El argumento más importante del profesor Löwe en contra de la teoría monetaria del Ciclo Económico —un argumento que para la mayoría de las existentes es incuestionablemente válido— será discutido con más detalle luego. El único propósito del próximo capítulo de este ensayo es demostrar que el ciclo de los negocios no se debe solamente «a medidas erróneas tomadas por los monopolios que existen en la economía» como supone el profesor Löwe^[321], sino que la razón de su continua recurrencia estriba «en una necesidad que es inherente al mecanismo monetario y del crédito».^[322]

7. *Las variaciones en precios relativos concretos tienen que ser objeto de una atención principal porque esta clase de cambios son los que inducen desplazamientos en la asignación de los recursos económicos a los diferentes sectores productivos*

Entre los fenómenos que son fundamentalmente independientes de los cambios en el valor del dinero, tenemos que incluir como el primero de todos, los que provoca la reducción deliberada del tipo de interés monetario por debajo de su posición de equilibrio y que necesariamente nos tiene que llevar a un exceso relativo en la producción de bienes de capital. Tanto Wicksell como Mises coincidieron en subrayar correctamente la importancia que tiene este factor en la explicación de los fenómenos cíclicos, un factor que

actuará incluso cuando el aumento de la oferta monetaria sea solo el suficiente para impedir que el nivel de los precios descienda cuando están disminuyendo los costes.

Con independencia de este hecho, existen otros fenómenos en virtud de los cuales una economía que hace uso del dinero en sus intercambios. Es decir, una economía en la que viene actuando una oferta monetaria que es variable difiere de una economía estática, y por ello son importantes para un esclarecimiento auténtico del curso que siguen las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica. Estos fenómenos han sido ya descritos parcialmente por Mises, pero solo pueden ser observados con claridad cuando el objeto central de nuestra investigación no son las variaciones de un nivel general de los precios sino las desviaciones de determinados precios respecto al sistema de precios del equilibrio económico estático.

Fenómenos de este tipo son las variaciones en la relación existente entre los precios de venta, los de coste y las fluctuaciones de los beneficios que los profesores Mitchell y Lescure en particular convierten en el punto de partida de su exposición, así como las variaciones en la distribución de las rentas que investiga el profesor Lederer. Estos dos fenómenos dependen para su explicación de factores monetarios,^[323] aunque ninguno de ellos puede, de modo inmediato, ser relacionado con los cambios en el valor del dinero. Tal vez por ello, aunque estos autores son perfectamente conocedores del origen monetario de los fenómenos que ellos describen, sin embargo no presentan sus ideas como teorías monetarias.

Aunque no podemos intentar mostrar aquí la posición que esos fenómenos ocuparían en una teoría del ciclo económico desarrollada sistemáticamente —una tarea que realmente obligaría a formular una teoría nueva y que es innecesaria para el objetivo que persigue este ensayo de argumentación—, no es difícil ver que todos ellos pueden ser lógicamente deducidos de la perturbación monetaria inicial^[324] que, en cualquier caso, estamos obligados a suponer al estudiarlos. Las ventajas especiales que derivan del enfoque monetario consisten precisamente en el hecho de que arrancando de la perturbación monetaria, podemos explicar

deductivamente todas las distintas peculiaridades observadas en el curso del ciclo económico y de este modo, protegernos contra las objeciones que fueron planteadas antes a las teorías no monetarias. Esto nos permite contemplar las relaciones empíricamente observadas como consecuencias necesarias de una causa común a todas, eludiendo la rivalidad que, de otra manera, surgiría entre ellas como causas independientes del fenómeno.

Habría que desplegar un gran esfuerzo teórico antes de que podamos integrar en un sistema todas las características empíricamente observadas del ciclo económico que tienen que ser explicadas mediante el nuevo entramado analítico. Hasta ahora, las teorías monetarias han limitado indebidamente su campo de investigación centrándose en estudiar aquellos cambios monetarios que se traducen en variaciones del poder adquisitivo del dinero. Esto les ha impedido analizar la multiplicidad de desviaciones que se dan entre una economía monetaria donde la oferta de dinero está variando y una economía no monetaria o estática donde no existe tal cosa.

El problema de las fluctuaciones cíclicas solo puede resolverse de una forma satisfactoria cuando hayamos desarrollado una verdadera teoría del funcionamiento de una economía que hace uso del dinero en sus intercambios, cosa que, hasta el momento, no hemos hecho. Una teoría que pueda dar cuenta de todos aquellos aspectos en los que la economía monetaria difiere del modelo de equilibrio económico desarrollado hasta ahora sobre la base de los supuestos que condicionan el funcionamiento de una economía no monetaria o de trueque. Este paso es indispensable antes de que podamos lograr dar una explicación del ciclo económico. Como ha expresado Böhm-Bawerk en una frase que se repite a menudo, pero que raramente se toma en serio, esto tiene que constituir el capítulo final de una teoría completa de las leyes que rigen la economía de una sociedad.^[325]

En mi opinión, el paso más importante a dar en esta dirección, y que está llamado a integrar en una sola teoría todos los fenómenos que derivan de la introducción de la institución social del dinero en el aparato elemental de la teoría del equilibrio estático, sería el de emancipar la teoría actual del dinero de las restricciones que le

impone un objetivo tan limitado en su alcance como es el estudio del *valor del dinero*.

8. *Las ventajas del enfoque propuesto: la posibilidad de un acercamiento entre las teorías no monetarias o «reales» y las monetarias*

Una vez que hayamos conseguido desplazar el centro de atención de la teoría económica del tema del valor del dinero, estaremos en condiciones de llegar a un entendimiento con los teóricos más relevantes que nos ofrecen explicaciones de carácter no monetario del ciclo económico porque el efecto del dinero en los procesos que ellos llaman «reales» ha de hacerse cada vez más evidente de forma automática, consiguiendo que la teoría de una economía monetaria deje de insistir en la relación de dependencia inmediata entre el ciclo económico y las variaciones del valor del dinero, una pretensión ciertamente injustificada.

Por otra parte, un buen número de teorías no monetarias no cuestionan que los procesos descritos por ellas dependan de ciertos supuestos monetarios y, en su caso, el único conflicto que surge con ellas es el de una presentación sistemática del argumento que facilitaría mucho nuestra tarea de demostrar que el situar el factor monetario en el centro neurálgico es necesario para la unidad del sistema y que ciertas teorías, en las que diferentes interconexiones «reales» constituyen la base principal de la explicación, solo pueden encontrar su lugar apropiado en un sistema de relaciones ajustado y completo como consecuencia de factores monetarios que en el origen de todo actúan como elemento desencadenante.

En el estado actual de la investigación creo que no cabe discutir cuál debería ser la idea básica de una teoría monetaria plenamente desarrollada. Uno puede dejar a un lado todas aquellas partes de la teoría Wicksell-Mises, cuyo objetivo es explicar las variaciones del valor del dinero, y ocuparse entonces de todos los efectos inducidos, por las diferencias entre los tipos de interés monetario y el de equilibrio natural, en la asignación de recursos económicos a la producción de bienes de capital y a la obtención de bienes de

consumo, una teoría que, en buena medida ya ha sido elaborada por el profesor Mises. De esta forma, uno puede lograr, mediante métodos puramente deductivos, la misma descripción del proceso de las fluctuaciones cíclicas que las teorías «reales» de Spiethoff y Cassel han deducido ya de la observación empírica.

El propio Wicksell^[326] llamó la atención sobre la forma en la que los procesos de su propia teoría armonizan con la exposición de Spiethoff; y a la inversa, este autor, en una declaración ya citada,^[327] ha subrayado el hecho de que los fenómenos por él descritos están todos ellos condicionados por cambios de los factores monetarios. Pero solo situando esos factores en el núcleo de las exposiciones de Spiethoff y Cassel es como sus factores «reales» pueden ser incorporados en una teoría económica general y sistemática.

Una observación final de una importancia decisiva es que la elección del punto de partida monetario nos permite deducir de manera simultánea todos los demás fenómenos, de manera que los movimientos de los precios y las rentas relativas, basados esencialmente en la observación empírica, son utilizados como factores causales independientes, las relaciones existentes entre ellos pueden ser clasificadas y su posición relativa e importancia puede quedar establecida en el marco del nuevo entramado teórico así construido.

Aun cuando muchos de estos fenómenos no han sido objeto todavía de una explicación tan satisfactoria como la dada a la desproporción que observamos en el desarrollo de las industrias que producen bienes de capital y las que se dedican a producir bienes de consumo, no cabe duda de que así será mucho más fácil incorporarlas a una teoría que se baste por sí sola para explicar todos los efectos que tienen las perturbaciones monetarias. No obstante, aunque el factor último desencadenante sea el monetario, no todos aquellos fenómenos tienen que ser considerados dentro del estricto campo de la teoría del dinero. Una teoría del ciclo económico bien desarrollada debería tratarlos, pero este ensayo está interesado exclusivamente en los efectos monetarios mencionados antes y por consiguiente, en los capítulos que siguen a continuación solo estudiaremos las razones por las cuales, las causas monetarias del ciclo económico se producen con recurrencia

inevitable bajo el actual sistema de organización del dinero y los bancos. En el futuro, la investigación tendrá que hacer frente, como el principal de sus problemas, al reto que supone el papel determinante que juega el dinero bancario en el desenvolvimiento de la actividad de los negocios.

CAPÍTULO IV

LA CAUSA FUNDAMENTAL DE LAS FLUCTUACIONES CÍCLICAS

1. *El problema es descubrir la razón por la que los cambios en los «datos económicos» son capaces de impulsar el sistema fuera de su posición de equilibrio*

Hasta ahora no hemos dado respuesta o solo hemos insinuado una a la cuestión de por qué, bajo las condiciones de organización que prevalecen hoy en nuestro sistema económico de intercambios, encontramos constantemente que se producen desviaciones entre el tipo de interés monetario y el llamado tipo de interés de equilibrio^[328] que, como hemos visto, tenemos que considerar son las responsables de las desproporciones que se vienen dando, con periodicidad recurrente, dentro de la estructura de la producción entre las industrias que fabrican bienes de capital y las que producen bienes de consumo.

El problema entonces consiste en descubrir qué es lo que falla en el mecanismo de reacción de los sistemas de intercambio económico modernos que ante ciertas variaciones en los «datos», lejos de ajustarse a las mismas con prontitud y restablecer de nuevo el equilibrio alterado, dan lugar a que la actividad económica ande fluctuando de una forma periódica en ciclos de los que tenemos que salir para conseguir recuperar el equilibrio.

El objetivo de la teoría del ciclo económico debería ser, como demuestran los capítulos anteriores, descubrir en la organización de nuestro sistema de intercambios una desarticulación en el mecanismo de reacción descrito por la teoría del equilibrio económico y que, con independencia de los hechos que puedan ser observados empíricamente, nos permitiera deducir todas las

desviaciones que necesariamente derivan de ella en el curso normal de los acontecimientos económicos. Se ha puesto de relieve que la causa primaria de las fluctuaciones cíclicas hay que ir a buscarla en modificaciones de naturaleza periódica y recurrente como son hoy las variaciones de la oferta de un dinero que está dotado de «elasticidad»^[329] suficiente para producirlas y que al hacerlo falsea el proceso de formación de los precios. Este es, sin duda, un elemento nuevo cuya presencia constituye la condición necesaria y suficiente para la emergencia de fluctuaciones en la actividad de los negocios.

^[330]

La cuestión que tenemos que examinar ahora es si esa «elasticidad» de la oferta de dinero es una característica propia del actual sistema monetario y de crédito; si, dadas ciertas condiciones, las variaciones en la oferta de dinero tienen necesariamente que ocasionar diferencias entre el tipo de interés monetario y el natural o de equilibrio. Si esas diferencias, por así decirlo, constituyen interferencias arbitrarias de las autoridades responsables de regular la emisión de los medios de cambio en circulación^[331] o es el propio sistema monetario y de crédito moderno el causante de que la reacción a las variaciones en los «supuestos de hecho económicos» sea diferente a la que prescribe la teoría del equilibrio en una economía que no utiliza dinero. De otra forma dicho, si aquellas discrepancias en los tipos de interés se deben a lo que podríamos llamar supuestos políticos^[332] o es el nuevo sistema monetario y de crédito el que las produce por sí mismo.

La cuestión de si la periodicidad y recurrencia de los ciclos económicos se debe o no a una característica propia, inherente o inevitable del actual sistema monetario y de crédito, depende de si esa clase de organización, por sí misma, exige que los medios de cambio circulante estén variando o si esto se produce exclusivamente por interferencias especiales de agentes externos. La respuesta a esta cuestión decidirá también dónde encuadrar una determinada teoría del ciclo económico dentro de las categorías comúnmente aceptadas. Tenemos que tratar, siquiera brevemente, esta cuestión porque en buena medida los expositores de las teorías monetarias han contribuido mucho a que estas sean hoy tan mal comprendidas.

2. *Teorías monetarias endógenas y exógenas*

Para poder comprender la situación en la que se encuentran actualmente las teorías monetarias del ciclo económico tenemos que prestar atención especial a los supuestos en los que están basadas. En la actualidad, las teorías monetarias suelen ser clasificadas dentro del grupo de las llamadas «teorías exógenas»; es decir, teorías que buscan la causa del ciclo no en las relaciones que se dan entre los fenómenos económicos, sino en intervenciones externas a las mismas. Muy a menudo constituye una pérdida de tiempo el andar debatiendo los méritos de una teoría para ser incluida en uno u otro grupo determinado. Pero la cuestión de la clasificación adquiere importancia cuando la inclusión de una teoría en una determinada clase implica, al mismo tiempo, prejuzgar la esfera de validez de la teoría en cuestión. Este es, indudablemente, el caso de la clasificación, tan generalizada hoy y que distingue entre teorías endógenas y exógenas, una diferenciación que introdujo en la literatura económica Bouniatian hace ahora unos veinte años. [\[333\]](#)

Las teorías endógenas, en el curso de su demostración, eluden hacer uso de principios que no puedan ser confirmados mediante consideraciones puramente económicas o como características generales de nuestro sistema económico y, por consiguiente, susceptibles de general comprobación. Por otra parte, las teorías exógenas se basan en proposiciones concretas cuya exactitud tiene que ser probada por separado en cada una de ellas. Estas teorías, comparadas con las anteriores que, si son lógicamente consistentes, pueden, en cierto sentido, reclamar para ellas validez general, se encuentran en una situación de cierta desventaja por cuanto en cada caso tienen que justificar los supuestos en los que están basadas sus conclusiones.

Ahora bien, por lo que se refiere a la mayoría de las teorías monetarias del ciclo económico, entre los que se oponen a ellas en nuestros días, tienen razón aquellos que las clasifican, como hace el profesor Löwe [\[334\]](#) al discutir la de los profesores Mises y Hahn, en el

grupo de las teorías exógenas porque arrancan del supuesto, a probar, de que los bancos se comportan de manera arbitraria. Y esta es, tal vez, una de las razones principales del escepticismo acerca del valor de este tipo de explicaciones. Una teoría que se basa en el *deus ex machina*^[335] de un paso en falso de los banqueros para poder establecer sus conclusiones es, tal vez, inevitablemente sospechosa. El propio profesor Mises, que ciertamente es considerado el expositor más respetable y consistente de la teoría monetaria del ciclo económico en Alemania, atribuye, en su último libro sobre la materia,^[336] el ciclo económico a la tendencia que manifiestan los bancos centrales a situar el tipo de interés monetario por debajo de su tasa natural o de equilibrio.^[337] Ambos, los partidarios y los que se oponen a la Teoría Monetaria del Ciclo Económico, están de acuerdo en considerar estas explicaciones dentro del grupo de las teorías exógenas y no en el de las endógenas.

El hecho de que esto no sea una necesidad inherente del punto de partida monetario está, no obstante, demostrado por la naturaleza indudablemente endógena de varias de las teorías más antiguas del ciclo económico, como es la de Wicksell. Pero como esta adolece de otras deficiencias que ya han sido indicadas, la cuestión de si el carácter exógeno de las teorías modernas es o no una necesidad inherente a su naturaleza es una cuestión abierta.^[338] En mi opinión, esta clasificación de las teorías monetarias del ciclo depende exclusivamente del hecho de que un caso único y especialmente sorprendente se trata como normal, aunque, de hecho, es completamente innecesario alegar acciones deliberadas que interfieren en el equilibrio por parte de los bancos para que se produzca la alternancia característica de los ciclos económicos; es decir, periodos sucesivos de bonanza, crisis y depresión de los negocios.

Al no tomar en consideración que esas diferencias entre el tipo de interés monetario y el de equilibrio surgen automáticamente en el curso del desenvolvimiento habitual de los negocios y subrayar, en cambio, que ha de producirse una conducta arbitraria por parte de los bancos centrales que sitúan deliberadamente el tipo de interés monetario por debajo de su tasa de equilibrio, la teoría monetaria del

ciclo económico se priva a sí misma de uno de sus argumentos que tienen más fuerza, el hecho de que bajo la actual organización del sistema monetario y bancario, el proceso del ciclo que la explicación monetaria describe *tiene* siempre que volver a producirse, porque esto es algo propio e inherente al actual sistema de organización de la moneda y el crédito y por lo tanto, la teoría monetaria del ciclo económico es claramente una teoría *endógena*.

Aparentemente, un detalle sin importancia en la forma de exponer las cosas lo trastoca todo y nos lleva a la conclusión de que la teoría monetaria debe aspirar a ser considerada endógena. El hecho de que el tipo de interés monetario se sitúe por debajo de su tipo de equilibrio no necesita, en modo alguno, tener su origen en una *deliberada reducción* arbitrada por los bancos. Esa diferencia de tipos puede producirse también a consecuencia de una mejora de las expectativas de beneficios o a una disminución del ahorro que impulsa al alza el nivel del tipo de interés que hace iguales la oferta y la demanda de los ahorros.

Si el sistema bancario actúa con inercia y no eleva el tipo de interés monetario cuando el natural o de equilibrio se ha elevado y continua prestando al tipo de interés anterior, satisfaciendo de esta manera una demanda de crédito superior de la que cabe atender utilizando exclusivamente los ahorros disponibles, no necesitaremos acudir a conducta deliberada alguna para poder explicar el inicio de la fase alcista del ciclo económico. La decisiva importancia que esto tiene no se debe a que este sea el caso más común que se da en la práctica, sino a que, en la actual organización de nuestro sistema de moneda y crédito, esto es lo que de forma inevitable se producirá una y otra vez.

3. *De las tres posibles formas de aumentar la oferta de dinero, la más importante para explicar el ciclo económico es la creación de crédito por los bancos*

La idea de que el aumento de los medios de cambio en circulación se debe a una acción deliberada y arbitraria de los bancos debe su origen a la visión ampliamente difundida de que los Bancos de

Emisión son las únicas instituciones que pueden cambiar la oferta de esos medios de cambio que circulan y lo hacen así cuando quieren. Pero los Bancos Centrales de Emisión no son la única institución que puede provocar una variación de los medios de cambio en circulación.^[339] Ellos, a su vez, dependen, en buena medida, de otros muchos factores, aunque ellos puedan estar en condiciones de llevar a cabo actuaciones que puedan compensarlos.

En total son tres los elementos que regulan la oferta de medios de cambio en circulación: las variaciones en el volumen de las reservas metálicas producidas por las entradas y salidas de oro; las variaciones en la circulación de los billetes que emiten los bancos centrales; y, la más importante con mucho, la capacidad que tiene el sistema de bancos de crédito para otorgar préstamos «creando» depósitos en cuenta corriente a la vista que son utilizados como medios de cambio, una cuestión con frecuencia muy discutida. Naturalmente, las relaciones recíprocas entre estos tres elementos son bastante complicadas.

Por lo que hace a las variaciones que tienen su origen en los dos primeros elementos aludidos antes y que no vienen inducidas por variaciones de alguno de los elementos restantes, hay, en comparación, poco que decir. Ya se ha explicado que, en principio, un aumento en las reservas de oro, ocasionado por un saldo favorable en el comercio exterior, inducirá también una reducción en el tipo de interés monetario que da lugar a modificaciones en la estructura de la producción que, aunque solo sean transitorias, son consideradas favorables. Ciertamente es cosa bastante problemática saber si las desviaciones del tipo de interés monetario respecto a su tasa de equilibrio, producidas de este modo, son lo bastante amplias como para desencadenar fluctuaciones de la actividad de una magnitud que comparativamente sea fácil de apreciar empíricamente.

Por otra parte, los bancos centrales emisores suelen estar obligados, ya sea por la ley o la costumbre, a mantener una estrecha relación entre sus reservas metálicas y sus emisiones de billetes de banco, de tal manera que no hay razón alguna para suponer que son ellos y solamente ellos los que inicialmente

impulsan la circulación. Naturalmente, es posible suponer, como hace el profesor Mises,^[340] que actuando bajo la presión que en todos los tiempos ha favorecido siempre el aumento de la circulación monetaria frente a lo contrario, facilitan el aumento del crédito bancario y por consiguiente proporcionan ese impulso monetario inicial que se precisa para poder desencadenar la fase alcista del ciclo económico. Se trata de un supuesto que la mayoría de las veces es correcto. La expansión del crédito está entonces condicionada por circunstancias especiales que no siempre estarán presentes y, por lo tanto, las fluctuaciones cíclicas ocasionadas por ellas no serían consecuencia absolutamente necesaria de una tendencia inherente y propia del sistema de crédito de nuestro tiempo, porque la desaparición de las circunstancias especiales las eliminaría.

Pero antes de decidirnos a favor de este especial supuesto que exige dar una prueba separada para cada ciclo, tenemos que preguntarnos si en alguna otra parte de nuestro sistema de crédito y bajo ciertas condiciones, esa clase de expansiones se darían de una forma automática, sin necesidad de hacer ningún supuesto especial acerca del funcionamiento inadecuado de alguna parte del sistema. Para mí esto es así, con toda certeza, en el momento en que consideramos la «creación de crédito» que llevan a cabo nuestros bancos de depósito.

Hay pocas cuestiones sobre los cuales la literatura científica, de manera especial en Alemania, se encuentre en un estado de confusión parecido al que suscita la posibilidad de que los bancos de depósito puedan desencadenar aumentos importantes en la circulación de medios de cambio mediante la creación de crédito nuevo. Para poder dar respuesta cumplida a la cuestión de si el actual sistema de organización del crédito bancario tiende a crear crédito sin límite alguno, tendremos que intentar clarificar nuestra concepción de los métodos y la amplitud que tiene esa clase de creación de crédito por parte de los bancos de depósito.

Además de tratar la cuestión fundamental de la posibilidad de «crear crédito» y los límites de esta clase de expansión, tendremos que discutir dos cuestiones especiales que son de gran importancia para nuestras investigaciones posteriores: primero, si la importancia

que tiene en la práctica, la «creación» de crédito se debe a ciertas prácticas de la técnica bancaria como se supone a menudo; y segundo, si es posible determinar, de un modo efectivo, si una emisión dada de crédito representa o no crédito de nueva creación.

Si en el curso de nuestra investigación es posible demostrar que el tipo de interés que los bancos cargan a sus deudores no se ajusta con rapidez a todas las variaciones de los «datos», como sucedería si la oferta de dinero en circulación fuera constante, ya sea porque la oferta de crédito bancario es, dentro de cierto límites, independiente de la oferta de ahorros o porque los bancos no tienen especial interés en mantener la oferta de crédito bancario en equilibrio con la oferta de ahorros o porque les resulta, de todos modos, imposible hacerlo, entonces habríamos probado que bajo la actual organización de nuestros sistemas de crédito, las fluctuaciones inducidas monetariamente tienen que tener lugar de forma inevitable y representan una característica propia de los actuales sistemas económicos, una característica que merece un análisis más detenido.

4. *La confusión que reina en esta materia se debe al fracaso en diferenciar entre las posibilidades abiertas a un banco único y las que se abren al sistema bancario en su conjunto*

La razón principal de la confusión existente respecto a la «creación» de depósitos bancarios se encuentra en la falta de una distinción entre las posibilidades que tiene para hacerlo un banco por sí solo y las del conjunto de bancos de crédito que constituyen un sistema.^[341] Esto está relacionado con el hecho de que, en Alemania, la teoría ha sido importada de Inglaterra donde, debido a diferencias en la técnica bancaria, las limitaciones impuestas a cualquier banco son, tal vez, algo menos estrictas, de forma que las posibilidades generales abiertas al conjunto del sistema bancario no han sido destacadas con la importancia que merecen.

En Alemania, siguiendo la popular exposición de Hartley Withers,^[342] la opinión que tiene más aceptación deriva de la práctica bancaria inglesa según la cual (salvo en el caso de los

«descubiertos») se acredita la cuenta corriente del cliente con la cantidad prestada antes de que sea realmente utilizada. Bajo este supuesto, el proceso que conduce a un aumento en los medios de pago en circulación es comparativamente fácil de medir y por lo tanto apenas ha habido disputas sobre el particular. Mientras y en la medida que los créditos que un banco es capaz de conceder, en base a las reservas de dinero líquido en su poder, permanezcan disponibles en cuenta corriente toda nueva concesión de crédito tiene, naturalmente, que producir un aumento equivalente de los depósitos y una disminución proporcionalmente menor de las reservas de dinero líquido (en los Estados Unidos una condición bastante común de la concesión de créditos es que la cuenta corriente del prestatario nunca descienda por debajo de un porcentaje relativamente elevado de las suma prestadas). ^[343]

Frente a estos «depósitos derivados», como los llama Phillips, ^[344] que con regularidad aparecen en el curso normal de los negocios de los bancos, estos tienen que mantener solo un cierto porcentaje de los mismos en forma de reservas de dinero líquido en su caja y, por lo tanto, resulta claro que cada banco, en base a un determinado aumento de sus depósitos resultante de los pagos que se le hagan por el público, otorga nuevos créditos por un importe que excede a ese aumento de los depósitos.

Contra esta clase de argumentación puede objetarse correctamente que, si bien prácticas bancarias como esas pueden hacer posible la «creación» de crédito, las condiciones de las que ese argumento depende no se dan en el Continente Europeo y en repetidas ocasiones, se ha subrayado que no hay razón alguna, salvo que se esté forzado a hacerlo, para que quien pide dinero a préstamo a un tipo de interés más elevado que el devengado por los depósitos bancarios en cuenta corriente vaya a dejar de disponer en su totalidad del mismo, depositándolo en el banco a un tipo de interés más bajo. ^[345]

Si la posibilidad de «crear» crédito dependiera exclusivamente de que el prestatario dejara una parte del préstamo en un depósito en cuenta corriente durante cierto tiempo, entonces la «creación» de crédito en el Continente Europeo sería prácticamente imposible, ^[346] si bien, tanto en Inglaterra como en los Estados Unidos, esto tendría

solo una importancia muy secundaria. Obsérvese que aquí estamos hablando del caso en el cual el prestatario hace uso de la cantidad tomada a préstamo para pagar a otro cliente del *mismo banco*, transfiriéndole esa suma de forma que el volumen total de los depósitos en ese banco no desciende. Por lo tanto, no necesitamos tratar este caso por separado.

Pero al argumentar de ese modo, se olvida la forma más importante mediante la cual los bancos, en el desarrollo de sus negocios, «crean» crédito, incluso en los países anglosajones, y se deja fuera de consideración la única forma de crearlos en el Continente Europeo. Esta forma podría ser pasada por alto con facilidad puesto que la capacidad de los bancos individuales para hacer del aumento de sus depósitos la base para conceder nuevos créditos por un importe mucho mayor, solo puede ser considerada, bajo los supuestos utilizados antes, cuando se analiza cómo se desarrolla este proceso de forma independiente en el conjunto del sistema bancario. Así pues, en las páginas que siguen a continuación, examinaremos cómo un aumento de los depósitos de los que se dispone luego en dinero efectivo influye en la capacidad de prestar del conjunto del sistema bancario, arrancando del supuesto, más apropiado a las condiciones que se dan en el continente europeo, en el que las sumas concedidas en préstamo son abonadas en la cuenta del prestatario solo en el momento y en la cuantía en que hace uso de ellas.

5. *El origen real de los créditos adicionales*

Comenzaremos como antes, examinando el procedimiento de un banco que actúa por sí solo. Supongamos que este banco recibe en depósito una nueva suma de moneda líquida o efectiva equivalente al 5 por ciento de sus depósitos totales anteriores. Si la política que sigue este banco es la de mantener en forma de moneda líquida o efectiva una *reserva* del 10 por ciento de sus depósitos esta reserva ascenderá ahora, como resultado de ese nuevo depósito, al 14,3 por ciento^[347] por encima de la reserva mínima que el banco mantiene y

se encontrará entonces con un exceso de reservas que le permitirá otorgar nuevos créditos.

Si suponemos que vuelve a prestar el 90 por ciento de la suma que ha recibido de depósitos nuevos y además que los prestatarios disponen de inmediato de esos fondos (por ejemplo, para adquirir materias primas), las *reservas* volverán a situarse en el 10 por ciento de la suma total de depósitos. En la medida que el banco no altere su política de reservas, su capacidad para otorgar créditos quedará congelada hasta que pueda recibir nuevas sumas de moneda líquida y efectiva en depósito.

Sin embargo, el efecto de las sumas de nuevos depósitos en moneda líquida y efectiva en un solo banco, sobre su capacidad de conceder préstamos, no se agota para el conjunto del sistema bancario como resultado de aquella transacción. Si el prestatario no utiliza su crédito para pagar los salarios o para gastarlo de inmediato en la compra de bienes de consumo, sino que libra cheques para pagar la adquisición de materias primas o bienes semiterminados, entonces el vendedor ingresará esos cheques en su propia cuenta bancaria. La posición del banco receptor de los mismos en la cámara de compensación bancaria mejora exactamente en el importe de la cantidad recibida y por consiguiente obtiene una cantidad equivalente de moneda líquida y efectiva del banco que originalmente otorgó el crédito.

A este segundo banco va a parar el 90 por ciento de la suma de depósitos nuevos que inició el proceso y que le permitirá repetir la operación porque sus reservas se verán aumentadas. Si este segundo banco mantiene también como *reservas* el 10 por ciento de sus depósitos totales, estará en posición de prestar el 90 por ciento del nuevo depósito y este mismo proceso continuará en tanto que las cantidades prestadas sean simplemente transferidas de banco a banco y no se retiren en forma de moneda líquida o efectivo. Como cada banco va prestando de manera sucesiva el 90 por ciento de las cantidades que recibe como nuevo depósito, para el sistema en su conjunto esto dará lugar a una sucesión de nuevos créditos cada vez de una cuantía ciertamente más pequeña que constituyen una serie aritmética decreciente del tipo $0,9+0,9^2+0,9^3+0,9^4$.

Como la suma de esa serie aritmética es un número finito e igual a 9 se puede decir que aquel primitivo depósito nuevo que permitió a un banco aumentar sus créditos y sus depósitos en una fracción de la nueva suma recibida ha hecho posible que el conjunto de los bancos la multipliquen por nueve. ^[348] Esto se aprecia, con toda claridad, cuando caemos en la cuenta de que este proceso solo puede quedar interrumpido cuando llega un momento en el que la cifra de reservas líquidas que restan en caja se precisa para cubrir ese mínimo que gobierna la política de concesión de créditos que los bancos consideran prudencial y que en nuestro ejemplo era la del 10 por ciento de los depósitos.

Con objeto de simplificar, hemos utilizado hipótesis de trabajo que no son del todo exactas, pero esto solo afecta a la cuantía, si duda algo más reducida, que el sistema bancario en su conjunto podría crear cuando consideramos que una parte del crédito inicial adicional se retira en moneda líquida o efectiva del sistema y no va a parar a otro banco del mismo. Pero esto no afecta a nuestra conclusión fundamental, a saber: que el sistema bancario en su conjunto está en condiciones de otorgar crédito en un múltiplo de la cantidad que recibe en concepto de depósitos primarios en moneda líquida. ^[349] Por ejemplo, si una parte del nuevo crédito concedido se retira siempre en moneda líquida y en lugar del 90 por ciento de las sumas depositadas en cada paso solo resulta disponible para prestar el 70 por ciento, entonces la serie aritmética convergente anterior sería $0,7+0,7^2+0,7^3+0,7^4$ que es igual a $2 \frac{1}{3}$ veces la suma prestada originalmente. ^[350]

En tanto una parte de los créditos otorgados no sean retirados de los bancos en moneda líquida sino vueltos a depositar en alguno de los bancos del sistema estos, en su conjunto, podrán crear créditos adicionales cada vez en cantidades más pequeñas, como consecuencia del aumento de las reservas que deben mantener en forma líquida en su caja o tesorería. La vida de esta pirámide de crédito está limitada a la del primer crédito otorgado, salvo que a su vencimiento sea de inmediato prorrogado o sustituido por otros nuevos. No obstante, si los depósitos disminuyeran de forma inesperada, en alguna parte del sistema, el proceso sería el inverso y la disminución original de los depósitos desencadenaría una

contracción en cadena que excedería a la cantidad inicial retirada.

[351]

En relación con todo esto cabe señalar que la proporción de los créditos otorgados que son transferidos a otros bancos del sistema está sometida a variaciones muy amplias, tanto entre los distintos bancos en un momento determinado de tiempo como entre diferentes periodos de tiempo. Más tarde profundizaremos en este tema.

Lo que se ha dicho antes debería ser suficiente para demostrar la posibilidad de «crear» crédito en una cuantía que excede a las sumas de moneda líquida o efectiva depositadas cosa que, bajo las condiciones que rigen en el Continente Europeo, no está al alcance de un banco por sí solo, pero sí lo está para el sistema bancario cuando actúa como un todo y con una amplitud que, como vemos, es bastante considerable. El hecho de que un banco por sí solo no pueda hacer lo que de forma automática está al alcance del sistema bancario en su conjunto explica también otra circunstancia que podría ser esgrimida, con facilidad, como prueba de la imposibilidad de «crear» crédito adicional.

En efecto, supongamos que un banco por sí solo pudiera volver a prestar varias veces la cantidad de moneda líquida o efectiva depositada en sus cajas. En estas condiciones, nada le impediría ofrecer tipos de interés más elevados por esos depósitos respecto a los que realmente ofrece o podría también endeudarse con su banco central al tipo de redescuento que este tenga establecido en cantidades ilimitadas y conceder prestamos a sus clientes con un simple recargo sobre aquel tipo. Esta aparente contradicción entre lo que nos dice la teoría y lo que resulta de la práctica bancaria que conocemos bien, se aclara tan pronto como caemos en la cuenta de que un aumento de los depósitos de moneda líquida o efectiva en un banco solo ofrece la posibilidad de crear «crédito» en un múltiplo de esa suma al sistema bancario en su conjunto, a través del proceso que hemos descrito antes. Pero la importancia de esta circunstancia va mucho más allá de la simple aclaración que nos procura la dificultad aludida.

6. *La posibilidad de que los banqueros puedan crear créditos de forma arbitraria está descartada porque para un banquero aislado, resulta imposible distinguir qué depósitos provienen de los pagos en moneda líquida y cuales tienen su origen en el crédito*

Cuando se «crean» créditos en base al exceso de reservas líquidas que procuran los depósitos adicionales, normalmente las sumas habilitadas no aparecerán en las cuentas de los mismos bancos que otorgan créditos y crean depósitos derivados. En otras palabras, es fundamentalmente imposible distinguir, en los casos de bancos concretos, entre los depósitos que podíamos llamar «primarios» y los «derivados» cuyo origen es el otorgamiento de crédito.^[352] Pero esta consideración descarta «a priori» la posibilidad de que los banqueros limiten la cuantía del crédito que otorgan a la cantidad de depósitos «reales» acumulados;^[353] es decir, los que surgen de la acomodación de la moneda líquida que transitoriamente no se utiliza para hacer pagos. Este mismo hecho es el que nos permite entender por qué razón aquellos escritores que además ejercen como banqueros y conocen esta clase de negocios no están dispuestos, por regla general, a admitir que ellos son los que están «creando» créditos.^[354]

El banquero no se da cuenta de que por medio de este proceso de concesión en cadena de créditos se produce un aumento de la oferta monetaria.^[355] Una vez que el impulso original ha actuado en alguno de los bancos del sistema, la simple costumbre de la técnica bancaria conducirá a la creación de depósitos adicionales, sin que el resto de bancos tenga posibilidad alguna de saber si los nuevos créditos deberían ser calificados o no de «adicionales». Cada vez que un cheque bancario o una suma de moneda líquida entra en las arcas de un banco, este está en condiciones de volver a prestar una fracción de esa cantidad y es este proceso, que tan misterioso parece a muchos, el que al final permite la creación de un poder de compra adicional, toda vez que los depositantes sucesivos están en condiciones de utilizar el llamado, con propiedad, «dinero bancario» para hacer pagos. No es pues necesario, como parece suponer

Dernburg,^[356] que los bancos al comportarse de esa manera estén actuando de forma impropia o imprudente.

Una cuestión completamente diferente es la de si los banqueros pueden crear a su antojo crédito adicional. Las objeciones a esta teoría de los créditos adicionales que están dirigidas contra la proposición de que los banqueros, siempre que esto les complazca, pueden crear créditos manteniendo sin variación el tipo de interés no afectan lo más mínimo a esa parte de la teoría que necesitamos para nuestro análisis. Si el profesor Reisch, por ejemplo, subraya que los bancos de depósito solo aumentan el crédito «de acuerdo con el aumento las necesidades de los negocios»^[357], o si el profesor Bouniatian objeta «que no son los bancos quienes aumentan el crédito sino los industriales y comerciantes que los demandan»,^[358] viniendo todas estas proposiciones de los que se oponen a la teoría de «creación» de crédito por parte de los bancos, esto nos proporciona la prueba que permite deducir la necesidad de que los negocios experimenten periodos de expansión y contracción de forma recurrente.

Lo que nos interesa es precisamente la cuestión de si los bancos pueden satisfacer cualquier aumento de la demanda de crédito de sus clientes sin verse obligados, de forma inmediata, a elevar el tipo de interés que cargan por sus créditos, como sucedería si ellos no intervinieran como intermediarios entre quienes han acumulado los ahorros pertinentes y los que demandan esos ahorros o si hay algo que les impide reaccionar así de forma inmediata. Incluso los más encarnizados oponentes a la teoría de la «creación» de crédito por parte de los bancos se ven obligados a admitir que, durante la fase del auge cíclico de los negocios, se produzca una cierta expansión del crédito bancario.^[359]

Sin embargo, no podemos conformarnos con dar cuenta de este juicio sobre el que parece existir un acuerdo bastante general. Antes de pasar a analizar las consecuencias de este fenómeno, tenemos que profundizar y tratar de saber si esta capacidad de los bancos para aumentar sus depósitos mediante la concesión de créditos adicionales en un periodo de auge de los negocios y posponer, en cualquier caso temporalmente, el aumento del tipo de interés que de

otra forma tendría lugar, es algo inherente a la naturaleza misma del sistema bancario que prevalece en nuestro días o no.

7. *La reacción de los bancos a un aumento de la demanda de crédito*

Hasta ahora, el punto de partida de nuestro argumento, respecto al origen de esos créditos adicionales, ha sido el supuesto de que los bancos reaccionan siempre al aumento de sus reservas líquidas aumentando sus préstamos en un múltiplo de esa cantidad. Ahora tenemos que investigar si los bancos perciben que la demanda de crédito está subiendo y de qué forma actúan en estos casos. Para hacerlo es preferible suponer que ese aumento de la demanda no está inducido por una reducción deliberada del tipo de interés monetario, sino por un aumento de la llamada tasa de interés natural o de equilibrio. En otras palabras, por qué los empresarios se dan cuenta de que una determinada cantidad de dinero bancario les permite obtener de su empleo en los negocios un beneficio mayor que antes.

Las razones de que esto pueda ser así son de naturaleza muy diversa:^[360] nuevos inventos o descubrimientos, la apertura de nuevos mercados o incluso las malas cosechas,^[361] pueden hacer variar la tasa natural o de beneficios de los negocios; la aparición de esos empresarios geniales de los que nos habla Schumpeter^[362] que dan origen a «nuevas combinaciones» de los medios de producción que resultan mucho más beneficiosos; la caída de los salarios producida por un aumento importante de la inmigración; la destrucción de una parte significativa del capital debido a una catástrofe natural y muchas otras. Hemos visto ya que ningunas de estas razones, por sí mismas, son suficientes para explicar un exceso de la actividad de inversión que necesariamente tenga que conducirnos a una crisis económica, pero el que puedan conducirnos a este resultado solo es posible mediante un aumento de los créditos.

Ahora bien, ¿cómo es posible que los bancos al ampliar el crédito cuando aumenta su demanda, cosa que evidentemente hacen, lo

puedan llevar a cabo sin un aumento de sus reservas de dinero líquido? No hay ninguna razón para suponer que la misma causa que ha llevado a un incremento de la demanda de crédito influya en otro factor que, a su vez, aumente las reservas líquidas de los bancos porque sabemos bien cuál es, en nuestro tiempo, el único factor determinante del límite hasta el que cabe conceder crédito. [\[363\]](#)

Mientras los bancos mantengan una proporción constante entre sus reservas líquidas y sus depósitos sería imposible satisfacer las nuevas demandas de crédito. Pero en el curso del auge de los negocios, los bancos aumentan sus créditos más allá de lo que les permitirían sus reservas líquidas o, dicho de otra forma, el hecho de que en el curso de un auge cíclico la situación de las reservas líquidas empeore siempre, quiere decir que el aumento de los créditos no puede ser un punto de partida suficiente para explicar el auge. Trataremos pues de llegar a entender plenamente la naturaleza y las causas de la expansión del crédito y, en particular, sus límites.

La clave de este problema solo cabe encontrarla en el hecho de que la proporción entre las reservas líquidas y los depósitos es una magnitud variable y solo podremos dar una explicación satisfactoria cuando demostremos que los banqueros no varían esa proporción por capricho o arbitrariedad, sino porque el pulso de la actividad económica, que ellos son los primeros en calibrar, así se lo aconseja. Así pues, el examen de las causas que determinan el volumen de las reservas líquidas que los bancos quieren mantener en sus arcas es de singular importancia y el supuesto de que mantienen siempre constante su coeficiente de reservas no tiene garantía alguna como habíamos supuesto antes. Se trata de un coeficiente que es esencialmente variable.

Lo mejor es iniciar nuestra investigación de este asunto considerando, de nuevo, la situación de un solo banco y preguntándonos cómo reaccionan sus gerentes o directores cuando detectan un aumento de la demanda de crédito de sus clientes como consecuencia de una mejora generalizada de la situación. [\[364\]](#) Por razones que enseguida resultarán claras, tenemos que suponer que el banco en consideración es el primero en detectar la mejora de la demanda de crédito porque, por ejemplo, su clientela está

constituida por aquellas industrias a las que afecta primero la recuperación del ritmo de actividad. Entre los factores que determinan el volumen de créditos que el banco otorga, solo uno ha cambiado: mientras antes, con la misma tasa de interés y el mismo nivel de riesgo no encontraba nadie dispuesto a endeudarse, ahora la demanda ha mejorado y cabe otorgar más préstamos.

Entre tanto, las reservas líquidas no han cambiado y siguen siendo las mismas. No obstante, esto no quiere decir que las consideraciones de liquidez que determinan la cantidad de préstamos que cabe otorgar nos lleven ahora al mismo resultado que antes cuando solo podían concederse préstamos a tipos de interés menores y con un nivel de riesgo más alto. Por último, y en relación con esto, tenemos que mencionar que las cantidades, que por razones de simplificación hemos estado llamando hasta ahora saldos de efectivo y que constituyen las reservas líquidas, no están compuestas exclusivamente de moneda metálica y tampoco hay que considerarlas como una magnitud fija sin relación alguna con los beneficios que cabe obtener de ellas. El peligro de tener que acudir al redescuento en el banco central^[365] cuando es necesario reponerlas o para atender los saldos desfavorables que, día a día, hemos tenido que endeudarnos a un tipo de interés determinado, es menos detestable cuando la demanda de crédito permite concederlos a tipos de interés mucho más favorables y con menores niveles de riesgo.

Pero incluso descartando esta posibilidad y suponiendo que el banco sabe que puede, en última instancia, satisfacer sus necesidades de efectivo sin más que pagar tipos de interés más elevados, es consciente también del coste de oportunidad que implica, en esa coyuntura, mantener unos activos que no generan interés alguno. Además de esto, tenemos que considerar que, en la fase alcista del ciclo, los riesgos de endeudarse son menores, y por consiguiente una reserva de caja menor puede ser suficiente y nos proporciona el mismo grado de seguridad. Pero, sobre todo, por razones de competencia, el banco, que es el primero en detectar el aumento de la demanda de crédito, no puede reaccionar de inmediato elevando sus tipos de interés, pues corre el riesgo de perder a sus mejores clientes en favor del resto de los bancos que

no han detectado todavía ese incremento de la demanda de créditos. Por lo tanto, no cabe abrigar demasiadas dudas: el banco se verá obligado a atender las nuevas demanda sacrificando sus reservas líquidas.

8. *El proceso de expansión de crédito y su terminación*

Pero una vez que un banco o un grupo de ellos han iniciado una expansión, entonces se inicia también un proceso en el que los demás van viendo como aumentan unas reservas que les permiten expansionar el crédito por su propia cuenta sin poner en riesgo su liquidez, y esto no hace sino acelerarse cuando son ellos mismos los que acaban detectando también el aumento de la demanda de crédito. Sin embargo, cuando el proceso de expansión se acaba generalizando, pronto los bancos modificarán sus ideas acerca de los requisitos de liquidez a mantener. Aunque la expansión iniciada por un solo banco pronto le enfrentará a tener que atender saldos adversos en la compensación bancaria, una vez que el proceso se generaliza estos drenajes de caja dejarán de ser amenazantes y si el ritmo de expansión mantiene cierta uniformidad, se puede decir que esos drenajes acabarán siendo mínimos.

El problema entonces será el inverso: los más prudentes y conservadores, tarde o temprano, tendrán que unirse al resto porque los continuos saldos a su favor en la compensación bancaria les llevarán a tener que ajustarse a los nuevos patrones de liquidez. Mientras este proceso continúa, es prácticamente imposible para un banco actuar en solitario y elevar el tipo de interés monetario que es lo único que puede, a largo plazo, mantener la demanda de crédito dentro de límites razonables. Por regla general, la elevación del tipo de interés acabará siendo adoptada por todos a la vez a medida que se perciba el riesgo que la expansión continuada de los créditos comporta para sus reservas, o cuando el Banco Central se anticipe y eleve el tipo de redescuento.

Esto sucederá, por regla general, cuando los bancos se vean inducidos por los drenajes de efectivo a acudir a la ventanilla del banco central con más frecuencia. Es más, la experiencia

demuestra que, a medida que la expansión progresa, la relación entre los pagos mediante cheque y los pagos en efectivo se modifica a favor de estos últimos y, por consiguiente, esta clase de drenaje de reservas servirá de freno a la expansión.^[366]

Este fenómeno se explica fácilmente en teoría por el hecho de que a un tipo de interés bajo, los primeros en elevarse serán los precios de los bienes de capital y más tarde lo harán también los precios de los bienes de consumo, de manera que los primeros aumentos de precios afectan a pagos de cuantías elevadas^[367] y esto puede llevar a los bancos no solo a detener la concesión de nuevos créditos, sino también a pedir la reducción de los ya concedidos. Este hecho puede agravar la crisis, pero no es, de ninguna forma, necesario para desencadenarla. Para esto es suficiente que *los bancos cesen de ampliar el volumen del crédito* y esto, tarde o temprano, tiene que suceder. Solo mientras el volumen de medios de pago en circulación está aumentando puede mantenerse el tipo de interés monetario por debajo de su nivel natural o de equilibrio, una vez que hayan dejado de crecer, el tipo de interés monetario recupera de nuevo su nivel natural y, por consiguiente, hará que no sean rentables (al menos temporalmente)^[368] aquellas inversiones emprendidas con la ayuda del crédito adicional creado.^[369]

9. *La elasticidad en el volumen de la oferta monetaria es causa suficiente de las fluctuaciones cíclicas*

La proposición que constituye el punto de partida de la explicación monetaria del ciclo económico, y que hemos intentado probar en las páginas anteriores, de hecho, nunca ha sido seriamente cuestionada. La expansión del crédito es la que desencadena el auge cíclico, pero apenas se ha intentado desentrañar las penosas consecuencias que se siguen a medida que este proceso se va desarrollando. Se han resaltado los efectos beneficiosos de una oferta de crédito que sube y puede responder con prontitud a un aumento de su demanda, pero pocos se han preguntado acerca de las consecuencias que esto tiene cuando los distintos sujetos

económicos no han decidido respaldar ese impulso con sus ofertas de ahorro. ¿Dónde radican los tan a menudo elogiados efectos del crédito sino en el hecho de que suministra recursos para las empresas que no tendrían si se respetaran estrictamente las elecciones de los distintos sujetos económicos? Al crear créditos adicionales, en respuesta a un aumento de su demanda, los bancos pueden estar suministrando a las empresas los medios para crear una estructura de producción que luego no será validada como lo sería si previamente se hubieran asegurado el apoyo de los ahorros aumentando el tipo de interés.^[370] Esta clase de política entorpece el mecanismo que sirve para mantener un equilibrio entre los distintos sectores de la producción y es lo que permite el crecimiento desproporcionado de algunos de ellos que, tarde o temprano, suscitará una reacción.

La elasticidad de la oferta de crédito de un sistema económico no solo es algo que todos piden, sino que también, y como resultado de una organización del sistema de crédito que por sí misma se adapta con facilidad a esta exigencia, es un hecho innegable cuya necesidad o ventajas no vamos a discutir.^[371] Pero hay que tener una cosa muy clara: *un sistema económico que está dotado de una oferta monetaria elástica reaccionará ante los hechos que le influyen externamente, de una forma muy distinta, en muchas ocasiones a como lo hace una economía donde esas fuerzas externas actúan directamente sin intermediario alguno y, a priori, tenemos que esperar que cualquier impulso que proceda del exterior discurra de manera completamente diferente al descrito por una teoría económica que solo tiene en cuenta las variaciones que tienen su origen en los cambios de las preferencias de los agentes económicos y las condiciones de producción de los bienes.*

Una vez que, a causa de una perturbación que tiene un origen monetario, aunque solo sea un precio, pueda quedar determinado a un nivel diferente del que se hubiera formado en una economía no monetaria, es inevitable que se produzca un cambio en la estructura de la producción que, de otra forma, prevalecería y ese cambio, mientras hagamos uso de la teoría económica estática y de los métodos que le son propios, solo puede ser atribuido a la peculiar influencia que ejerce la introducción del dinero en los intercambios.

Pues bien, la consecuencia inmediata de un ajuste de la oferta de crédito bancario a las «exigencias» de la industria es la de impedir el «freno» que el tipo de interés establece con prontitud en una economía donde no existe esa clase de crédito. Esto significa que las nuevas inversiones emprendidas al calor del auge del crédito bancario lo son a una escala mayor de la que resulta posible mantener y completar. El «auge» de los negocios es posible y está a nuestro alcance gracias a la enorme elasticidad del crédito bancario pero, inevitablemente y de manera recurrente, acaba en una crisis. *La causa determinante de la fluctuación cíclica es, por lo tanto, el hecho de que la oferta monetaria está dotada de una elasticidad tal que el tipo de interés que los bancos cobran por sus préstamos no es siempre necesariamente igual al tipo de interés natural o de equilibrio, sino que, a corto plazo, está determinado exclusivamente por consideraciones acerca del volumen de sus reservas líquidas.* ^[372]

La cuestión principal abordada por esta investigación está por lo tanto contestada. Una explicación deductiva que abarque todos los fenómenos que caracterizan al ciclo económico exigiría llevar a cabo una investigación que excede en su alcance el marco que nos hemos impuesto en este ensayo y cuyo objetivo es, simplemente, exponer cuales son los fundamentos monetarios de las fluctuaciones que observamos en la actividad de los negocios. Por el momento, tenemos que contentarnos con hacer solo una referencia a la literatura existente sobre este tema ^[373] en este trabajo nos tendremos que limitar a extraer algunas conclusiones de nuestros argumentos anteriores, haremos también algunas consideraciones relacionadas con la política económica y respecto a la tarea que le espera a la investigación científica futura sobre estos temas. No obstante, antes de entrar en esto, aventuraremos algunas observaciones sobre la cuestión de si los resultados de nuestras investigaciones dan por terminada, de manera inequívoca, la controversia entre los defensores y oponentes de la explicación monetaria a favor de los primeros.

10. El significado de los factores monetarios desde la óptica de la teoría del ciclo económico

Es preciso subrayar, en primer lugar, que no hay razón alguna para que la variación inicial que da lugar a la fluctuación cíclica en una economía estacionaria sea de origen monetario, ni ese suele ser el caso en la práctica. El cambio o variación inicial no necesita tener para nada carácter específico y puede ser cualquiera de los miles de factores distintos que, en cualquier momento, pueden aumentar la rentabilidad de un conjunto de empresas. Lo que importa, en este orden de cosas, no es el cambio de los «datos» que conforman un equilibrio, sino el hecho de que el sistema económico, en lugar de reaccionar a este cambio con un ajuste inmediato (Schumpeter).^[374] Es decir, la formación de un nuevo equilibrio, inicia un auge económico que, en sí mismo, lleva las semillas de su propia destrucción.

Este fenómeno anómalo, según hemos explicado, tiene que ser atribuido a factores monetarios y, en especial, a una organización de nuestro sistema bancario que permite la «creación» de crédito. Son los «créditos adicionales» que en un momento determinado el sistema monetario genera los que acaban determinando la amplitud y duración de la fluctuación cíclica. Pues bien, una vez que hemos llegado a un acuerdo sobre este punto, carece de importancia el que a esta explicación se le llame o no teoría monetaria del ciclo económico. Lo que, en realidad, importa es terminar de reconocer que las divergencias con los precios que se formarían en una economía no monetaria, tal y como nos explica la teoría económica del equilibrio estático, se deben precisamente a la introducción del dinero.

Respecto al punto de vista que hemos adoptado desde el comienzo, nuestra teoría debe ser considerada resueltamente como una teoría o explicación monetaria. En cuanto a la forma de incorporar la teoría del ciclo económico en el aparato analítico de la teoría del equilibrio estático (una de cuyas formulaciones más claras debemos al profesor A. Löwe que es, al mismo tiempo, uno de los más encarnizados oponentes a la explicación monetaria del ciclo), diremos que nuestra teoría es, sin duda, monetaria, pero además resulta difícilmente concebible una que no lo sea.^[375]

La teoría que hemos expuesto, llámese o no monetaria, se considere o no una explicación suficiente y completa de las fluctuaciones cíclicas que se dan en la realidad y están empíricamente confirmadas, tiene una ventaja decisiva: *aplica el sistema de análisis teórico de la economía a la concreta organización moderna del sistema de intercambios que es, en cualquier caso, lo que tenemos que hacer. Incluso aunque no nos hubiéramos percatado de la existencia de fluctuaciones cíclicas, e incluso si las fluctuaciones que se dan en la realidad y que nos muestra la historia coincidiéramos que son fenómenos naturales, un análisis del desarrollo del proceso tendría que terminar considerando el peculiar funcionamiento operativo de la organización existente del crédito y acabaría demostrando que resulta inevitable que este tipo de organización acabe dando lugar a fluctuaciones cíclicas en nuestro sistema de intercambios.*

Esto, naturalmente, es una cuestión distinta a la de si esas fluctuaciones monetarias, cuando no están reforzadas por otros factores diferentes, tendrían la amplitud y la duración que observamos en los ciclos históricos o, si en ausencia de ellos, serían mucho más atenuadas y menos agudas de lo que se nos muestran. Pudiera ser que la violencia, empíricamente observada, de algunas fluctuaciones se pueda deber, por ejemplo, a cambios periódicos en agentes externos. Estoy pensando en cambios climatológicos de periodo corto, o en la repentina aparición de ciertos inventos, o de esos «empresarios geniales» de los que nos habla Schumpeter, o a la existencia de alguna ley natural que ocasione fluctuaciones periódicas.^[376]

Sean cualesquiera las hipotéticas causas que se aleguen para explicar el curso empíricamente observado de las fluctuaciones cíclicas de los negocios —y esta es la importancia y el indiscutible valor de la explicación monetaria—, la conclusión es que un sistema económico como el nuestro no puede ser concebido sin que su peculiar organización del crédito de lugar a fluctuaciones. Cualesquiera que puedan ser el resto de los factores que se consideren necesarios para explicar los fenómenos empíricamente observados, estos tendrían que ser conceptuados como *adicionales* a la causa estrictamente monetaria. En otras palabras, cualquier

teoría no monetaria del ciclo económico tiene forzosamente que dar primacía a la influencia monetaria y no puede arrancar simplemente de lo que se deduce para una economía estacionaria por la teoría del equilibrio general.

Pero una vez que hayamos admitido esto, el problema de si la teoría monetaria del ciclo económico es o no suficiente tiene que ser planteado, de todos modos, en una forma diferente porque aun siendo indiscutible la exactitud de las relaciones que nos describe la teoría monetaria, todavía resta el problema de si es también suficiente para explicar todos los fenómenos que son observados empíricamente en el curso del ciclo o si lo que nos falta, en realidad, es una teoría que nos explique cómo funciona una economía monetaria moderna.

No obstante, me parece que, antes de que podamos abordar este problema, deberíamos saber cuantas de las fluctuaciones cíclicas observadas empíricamente se deben a factores monetarios que realmente siempre actúan y, por consiguiente, desarrollaremos con todo detalle la explicación monetaria. No resulta metodológicamente permisible ir a la búsqueda de otras causas que se nos puedan ocurrir antes de saber exactamente el alcance operativo de los factores monetarios. Es nuestro deber desarrollar al detalle las consecuencias necesarias de aquellas causas perturbadoras que conocemos y hacer de este método de pensamiento una parte definida de nuestro sistema de lógica antes de intentar incorporar cualesquiera otros factores que puedan llegar a entrar en juego.

11. *Sus consecuencias para la política económica*

El hecho, simple e indisputable, es que la «elasticidad» de la oferta monetaria que posee la actual organización del sistema monetario y de crédito es razón suficiente para la generación y recurrencia de las fluctuaciones cíclicas del conjunto de la economía, y esto es de la máxima importancia porque implica que ninguna de las medidas de política económica que pudieran llegar a adoptarse sería capaz de eludir por completo esa clase de fluctuaciones.^[377]

De esto se deduce que no cabe esperar de la estabilización del nivel general de los precios una solución al problema de las fluctuaciones cíclicas, una creencia que el profesor Löwe parece considerar como la consecuencia necesaria de la Teoría Monetaria del Ciclo Económico.^[378] El profesor Röpke está indudablemente en lo cierto cuando subraya que «aunque consiguiéramos estabilizar el nivel de los precios no eliminaríamos las causas que dan lugar a las fluctuaciones cíclicas de la economía moderna».^[379] Pero esta afirmación, como demuestra el argumento anterior, no equivale a rechazar al cien por cien toda la explicación monetaria del ciclo económico.^[380] Al contrario, la teoría del profesor Röpke que coincide en puntos muy importantes con la nuestra^[381] no es otra cosa que una explicación monetaria en su totalidad del ciclo económico.

Una vez dicho esto, tenemos también que subrayar el sinsentido que supone plantear la cuestión en términos de buscar culpables y señalar a los bancos de crédito como los responsables de las fluctuaciones de la actividad económica.^[382] Nadie les ha pedido nunca que siguieran una política diferente a la que, como hemos visto, da lugar a fluctuaciones cíclicas y no está en sus manos acabar con ellas^[383] porque el problema reside en la propia naturaleza del moderno sistema de crédito. Mientras hagamos uso de los bancos de crédito para tratar de impulsar el crecimiento de la economía, a toda costa, tendremos que resignarnos a experimentar fluctuaciones cíclicas.

En cierto sentido estas crisis son el precio a pagar por tratar de impulsar el crecimiento económico a una velocidad mayor de lo que el ahorro voluntario de las personas permitiría y que, por tanto, de alguna forma tienen que ser engañadas. Como resultado, lo que termina produciéndose es un ahorro de carácter forzoso y esto es un error, como nos debería hacer ver la recurrencia de las crisis que se producen como consecuencia de ello. Suponer entonces que por ese procedimiento del ahorro forzoso cabe superar los obstáculos que se oponen al crecimiento de la economía es olvidar la importancia que tienen el progreso tecnológico y el del conocimiento científico; es decir, los factores estrictamente no monetarios.

Si fuera posible mantener estable la cantidad de los depósitos bancarios, si este fuera el único procedimiento para

desembarazarnos de las fluctuaciones cíclicas como recientemente y en repetidas ocasiones suele poner de manifiesto la literatura inglesa sobre el tema,^[384] todo estaría resuelto, pero esto nos parece sencillamente una utopía. Necesitaríamos la completa abolición del dinero bancario (billetes de banco y depósitos disponibles a la vista) y tendríamos que reducir el papel de los bancos de crédito al de meros intermediarios que captan ahorros y los invierten. Pero incluso si suponemos que esto pudiera llegar a ser posible, sigue siendo cuestionable si serían muchos los que desearan llevarlo a la práctica conociendo cuales serían las consecuencias de ello.

La estabilidad de la economía la conseguiríamos al precio de frenar el crecimiento económico. El tipo de interés estaría situado constantemente por encima del mantenido bajo el sistema de organización que hoy prevalece porque, incluso en épocas de depresión, se puede decir en general que siempre se está generando crédito nuevo.^[385] La utilización de las nuevas invenciones y la realización de las «nuevas combinaciones de medios productivos» sería mucho más difícil, así como también desaparecerían ciertos incentivos psicológicos que impulsan el progreso y cuya importancia no puede enjuiciarse exclusivamente sobre bases puramente económicas. No es una exageración decir que no solo no sería posible poner en práctica un plan de esas características en el estado en el que se encuentran los conocimientos por parte del público y los científicos, sino que incluso teóricamente apenas sería justificable.

Con respecto a las implicaciones de nuestro análisis del ciclo económico para la política de los bancos, todo lo que cabe deducir es que los banqueros tendrán que ponderar cuidadosamente las ventajas y desventajas de otorgar créditos a escala creciente y tener en cuenta la exigencia, hoy día bastante difundida, de controlar la expansión del crédito. A lo máximo que cabe aspirar de esta forma es a mitigar las fluctuaciones cíclicas. Con independencia de esto, la única forma de minimizar el daño es que, una vez conocida y analizada en profundidad la existencia de ciclos, seamos capaces de llevar a cabo los ajustes precisos en el sistema económico en cada una de las fases de su desarrollo.^[386]

CAPÍTULO V

PROBLEMAS NO RESUELTOS DE LA TEORÍA DEL CICLO ECONÓMICO

1. *Todas las variaciones de la oferta monetaria necesariamente dan lugar a movimientos diferentes de aquellos que cabe deducir de forma inmediata de las proposiciones que formula la teoría del equilibrio económico general estático*

Hemos dicho ya lo suficiente^[387] acerca de los problemas más importantes que suscitan el dinero y el crédito en los fenómenos económicos y solo nos resta añadir un breve suplemento en este punto. Con respecto a los problemas de la teoría monetaria, en sentido estricto, me limito a lo ya escrito y espero publicar los resultados de una investigación separada que hace referencia a este problema en otro lugar.^[388] Sin embargo, vale la pena añadir algunas observaciones adicionales para resumir lo que ya hemos expresado y al hacerlo aprovecharemos la ocasión para tratar otros problemas de importancia.

El resultado más significativo de nuestra investigación consiste en *comprender que no cabe suponer que un sistema donde la oferta monetaria goza de una gran elasticidad puedan, alguna vez, darse aquellos movimientos que se deducen de manera automática de las proposiciones de la teoría del equilibrio económico general estático*. Al contrario, lo que cabe esperar es que esos movimientos no serán nunca posibles en las condiciones habitualmente supuestas por esa teoría. En especial, resulta importante tener en cuenta que esta proposición es cierta tanto si la oferta monetaria afecta al llamado «valor del dinero» como si no lo hace. Al descartar la idea de que el dinero solo pueda ejercer influencia activa en el curso de los acontecimientos económicos cuando su valor, medido en términos

de un índice de precios, esté variando, esto es, la idea de que el valor del dinero es el objeto único a explicar por la teoría monetaria cae por su propio peso, viene a ser sustituida por el análisis de todos los efectos que el dinero ejerce en el desarrollo de los acontecimientos económicos. Todas las variaciones de la oferta monetaria efectiva^[389] y solo ellas tendrán el rango de variaciones de los «datos económicos» capaces de generar influencias monetarias.

Así pues, la próxima tarea a abordar por la teoría monetaria es la de llevar a cabo una investigación sistemática de todos los efectos que producen las variaciones en la oferta monetaria. En el curso de este nuevo enfoque, inevitablemente tendrán que ser objeto de consideración relaciones que no tienen la permanencia propia de las que constituyen un equilibrio. Todos estos resultados, y esto es algo que debemos subrayar para evitar equivocaciones, tienen que ser alcanzados con la ayuda de los métodos del análisis estático, porque estos son los únicos instrumentos de los que dispone la teoría económica. La única diferencia es que esos métodos se aplicarán a un conjunto de circunstancias completamente nuevas que nunca, hasta ahora, han recibido la atención que merecen. Es vital llegar a entender que esta investigación debería tener claro que la noción del ajuste de la oferta monetaria a las variaciones en las «necesidades de dinero» es una condición esencial para que el proceso de equilibrio del sistema funcione con la suavidad que presenta la teoría del equilibrio.^[390] La investigación, por tanto, tiene que arrancar siempre de un supuesto, a saber: que los factores determinantes que operan en una economía natural o de trueque ejercerán todos sus efectos solo cuando la oferta monetaria efectiva permanezca invariable, cualquiera que puedan ser los cambios reales en el volumen de la actividad económica.

La formulación de proposiciones precisas en lo que se refiere a los efectos de las variaciones en la oferta monetaria solo puede ser llevada a cabo cuando tengamos información exacta disponible, no solo en cuanto a la génesis de la variación, sino también respecto al punto o lugar del sistema económico donde esa variación se produce. Por esta razón, poco es lo que cabe decir sobre el desatesoramiento de fondos que hubieran permanecido hasta

entonces inactivos o el descubrimiento de nuevos yacimientos de oro.

La forma en que los agentes económicos individuales gastarán aquellos fondos que acceden a ellos como si se tratara de algo caído del cielo o por otra clase de motivos no estrictamente económicos, es una cuestión que no cabe determinar mediante consideraciones deductivas. De igual forma, poco cabe decir *a priori* acerca de los créditos bancarios que se otorgan al Estado^[391] mientras no tengamos información sobre cómo son utilizados.

No obstante, la situación es diferente cuando estamos tratando de los créditos bancarios otorgados a las empresas que actúan en los diferentes sectores productivos y que constituyen la forma más frecuente de creación de los medios de cambio que circulan por el sistema económico. Estos créditos solo se otorgan en la medida que su utilización se considera rentable. Es decir, cuando existe un margen entre el tipo de interés que se paga por el capital tomado a préstamo y el beneficio que se espera obtener de su empleo en actividades que producen bienes y servicios. Mientras la cantidad de crédito que cabe obtener a un tipo de interés determinado tenga un límite, la competencia asegurará que solo aquellos empleos que sean rentables serán los que puedan ser financiados con una cantidad determinada de crédito. Así pues, los usos a los que cabe asignar el crédito bancario adicional están determinados por el tipo de interés, de ahí la importancia que tiene este concepto y sus efectos.

Este es un viejo problema de la teoría económica sobre el que mucho se ha escrito y reflexionado. Pero es innegable que aquellos aspectos de la teoría del interés que son importantes para nuestro análisis han recibido menos atención y reconocimiento del que se merecen. No es posible, dentro de los límites de un ensayo como este, hacer el análisis suplementario que me parece necesario en este campo, pero, al menos, antes de concluir quisiera dejar indicadas algunas ideas que me parece han sido indebidamente descuidadas hasta ahora. No necesito decir que las secciones que siguen a continuación tienen aun menos derecho que las precedentes a considerarse completas.

2. *Los efectos más importantes derivan de las variaciones en la estructura de los tipos de interés monetarios que presentan una serie de problemas de gran interés*

En nuestro sistema el interés no existe en la forma en la que nos lo presenta la teoría económica pura. No solo no encontramos un tipo de interés uniforme, sino toda una serie de tipos de interés que son diferentes. Pero además de todo esto, ninguno de los distintos tipos de interés existentes puede ser catalogado en el rango del *tipo de interés* que nos describe la teoría económica estática del que dependen todos los demás y del que se diferencian en la medida que son afectados por circunstancias del todo especiales. El proceso de formación del tipo de interés, que constituye el fundamento de la teoría pura, no se da nunca en una economía como las nuestras donde lo que prevalece es el «crédito bancario», puesto que en una economía así nunca la oferta y la demanda de ahorros se confrontan la una con la otra de una manera directa.

Todas las teorías del tipo de interés existentes, con pocas y no muy afortunadas excepciones, se limitan a explicar un tipo de interés *imaginario*, que es el resultado de esa confrontación directa e inmediata entre oferta y demanda de ahorros. El hecho de que este tipo imaginario que las teorías explican no se encuentre nunca en la práctica no quiere decir que carezca de importancia o que cualquiera de las explicaciones ofrecidas de los tipos que se dan en la realidad pueda ignorarlas. Al contrario, una explicación adecuada del «tipo de interés natural o de equilibrio» es un punto de partida indispensable a la hora de precisar las condiciones del equilibrio económico y poder llegar a entender los efectos que tiene la estructura de los tipos de interés en el sistema económico.

Es verdad que esa teoría pura del tipo de interés no es suficiente para explicar todos los tipos empíricamente observados puesto que solo tiene en cuenta uno de los factores determinantes de todos ellos, pero cualquier consideración sobre los tipos de interés vigentes que no relacionase su análisis con el *tipo de interés imaginario*, que explica la teoría económica estática, estaría suspendida por completo en el aire. Pero es necesario reconocer

que, hasta hora, no hemos solucionado el problema de construir en base a la teoría del tipo de interés de equilibrio de una economía que no «crea» crédito, una teoría que explique la estructura de tipos de interés simultáneamente observados en una economía donde lo que prevalece es la «creación» de crédito por los bancos y la solución a este problema especial tiene una crucial importancia para la teoría que explica las fluctuaciones cíclicas.

Pero antes de comenzar a explorar, por una parte la diferencia existente entre el tipo de interés de equilibrio y el tipo de interés monetario y por otra, las diferentes clases que se dan de este último, tenemos que decir algo acerca de la importancia que tiene el tipo de equilibrio, porque existe una enorme confusión en las ideas que prevalecen acerca de la función que cubre el equilibrio del tipo de interés en una economía no estacionaria. Esto no es demasiado sorprendente porque, como ya dijimos antes, el desconocimiento de la función que cubre el tipo de interés es la causa de la mayoría de los errores que circulan en torno al fenómeno de las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica. Tal vez no sea demasiado decir que la importancia que un economista atribuye al fenómeno del interés como regulador de los procesos económicos es el mejor criterio para calificar sus conocimientos teóricos.

Por consiguiente, no podemos sino lamentar el carácter absolutamente estéril de una buena parte de la literatura económica reciente sobre el interés.^[392] Tal vez esto se deba también al hecho de que los economistas anteriores a los que se debe lo mejor de lo que hoy sabemos sobre la teoría pura del interés se detuvieron en este punto y no llegaron a plantearse en profundidad la explicación de los diferentes tipos de interés monetarios que observamos en la realidad.

3. *El significado de las fluctuaciones del tipo de interés natural*

Aunque en la realidad lo que conocemos son tipos de interés en dinero, devengados por capitales que también están medidos en dinero, la *teoría pura del interés* se ocupa de estudiar un tipo ideal y

uniforme al que llama *natural* y que está determinado exclusivamente por factores que no son monetarios. En lo que sigue a continuación nos ocuparemos brevemente de los efectos que tienen sus fluctuaciones transitorias condicionadas solo por factores reales.

La cuestión es de una gran importancia habida cuenta del papel decisivo que juega en alguna de las teorías contemporáneas que pretenden explicar el ciclo económico. En concreto, la opinión del profesor Cassel^[393] afirma que la causa real de las fluctuaciones cíclicas se encuentra en una estimación exagerada de la oferta de nuevo capital basada en el supuesto de que un descenso transitorio en el tipo de interés condicionado por causas reales puede ocasionar un exceso de inversiones de la misma forma que lo haría una reducción artificial del tipo de interés de los préstamos que otorgan los bancos de crédito. Esta idea, que parece estar apoyada por un número considerable de expertos en la materia, tiene que ser enjuiciada de manera completamente distinta según que las variaciones que promueven las fluctuaciones del tipo de interés tengan su origen en el lado de la demanda o en el de la oferta.

Las fluctuaciones ocasionadas por variaciones desde la perspectiva de la demanda, que el profesor Cassel utiliza como explicación de las fluctuaciones cíclicas, no puede ciertamente considerarse adecuada porque, como el profesor Amonn ya ha puntualizado,^[394] no hay razón para suponer que los empresarios — suponiendo que el tipo de interés no varíe— esperen obtener más créditos en el futuro de los que pueden disponer ahora. Sin embargo, no hay duda de que las fluctuaciones violentas en los ahorros y, en consecuencia, las variaciones transitorias en el tipo de interés de equilibrio actúan de manera similar a una reducción artificial en el tipo de interés monetario y dan lugar a un aumento de las inversiones de capital que luego no pueden mantenerse debido a la disminución de la oferta de ahorros.^[395]

En este caso, por tanto, cabe hablar de fluctuaciones cíclicas inducidas por factores no monetarios. Pero esto difiere, sin embargo, de la concepción que hemos venido utilizando hasta el momento en la que el auge cíclico desencadena una crisis y luego una depresión porque, en sí mismo, lleva las semillas de su propia

destrucción, no como en el caso, antes aludido, de un aumento violento del ahorro que actuaría como una especie de «factor externo». En cualquier caso, esta clase de explicación, por las razones ya expuestas, solo podría tenerse en consideración después de que pudiera probarse que la tesis endógena de la depresión, como consecuencia necesaria de las condiciones que desencadenan el auge, no era suficiente.

Pero no hay duda de que las fluctuaciones en el tipo de interés de equilibrio, como resultado de las variaciones del ahorro, presentan algunos problemas importantes para la teoría pura del interés cuya solución sería de mucha ayuda a la hora de analizar las fluctuaciones cíclicas desencadenadas por las variaciones monetarias. Nosotros hemos dejado a un lado, por completo, las circunstancias que determinan la oferta de ahorros y sus variaciones. Sin duda, este es un campo muy prometedor para las investigaciones futuras. Incluso podría resultar posible el demostrar que el ahorro varía necesariamente a medida que la economía progresa. Pero, tal vez, esto no sea muy probable.

En relación directa con el problema anterior, se encuentra la cuestión de los efectos de las alteraciones del tipo de interés sobre el conjunto del sistema de precios. Un examen de este tema podría servir para aclarar una idea subrayada por el profesor Fetter^[396] que el nivel del tipo de interés en un momento dado es, por sí mismo, una expresión de la situación de la estructura de todo el sistema de precios y que sus variaciones tienen que producir cambios en los precios relativos de los bienes y en las relaciones cuantitativas del conjunto de la economía.

Pero aquí tenemos que contentarnos con llamar la atención sobre los problemas que aparecen a consecuencia de las variaciones en el tipo de interés natural sin contribuir a su solución. Solo aventuraremos una observación adicional sobre una cuestión que hace referencia, no a las consecuencias, sino a las causas de esas variaciones, porque se trata de una cuestión importante para todo lo que sigue a continuación. Me refiero a la cuestión de si el tipo de interés es algo que depende de la cuantía del capital existente o solo de la *cuantía del capital disponible para nueva inversión*.^[397] Lo hacemos solo para subrayar lo insostenible de la

idea muy difundida de que el factor determinante, desde el lado de la oferta, es su cuantía o existencia total. Si esto fuera así apenas sería posible explicar cualquiera de las grandes fluctuaciones del tipo de interés, puesto que las variaciones *relativas* que la existencia total de capital experimenta en periodos breves de tiempo y bajo circunstancias normales son, en realidad, insignificantes.

Una investigación completa del sistema de relaciones recíprocas existentes en este campo debe demostrar que el tipo de interés, a constancia de la demanda de capital, depende solo de la oferta de fondos para la formación de capital nuevo o para la amortización del ya instalado. La existencia de capital fijo solo afecta a su demanda a través de la determinación de los rendimientos esperados de las nuevas inversiones. Esto explica por qué razón un país bien equipado de capital fijo pueda llegar, transitoriamente, a tener un tipo de interés superior al de un país donde el capital escasea siempre que haya relativamente más capital disponible para *nueva* inversión en este último que en el anterior. Este es un hecho que tiene alguna importancia en relación al fenómeno del ahorro forzoso del que nos ocuparemos más adelante.

4. *El concepto de tipo de interés natural o de equilibrio*

En cuanto a la relación existente entre un tipo de interés natural o de equilibrio y el tipo de interés efectivo, debería tenerse en cuenta, en primer lugar, que incluso la existencia de esa distinción es algo que se cuestiona. Las objeciones, sin embargo, derivan esencialmente de un malentendido que se produjo porque Knut Wicksell, que fue el primero en plantear esa distinción, a medida que iba reflexionando sobre ella acabó llamando *tipo de interés real* a lo que antes había llamado *tipo de interés natural*. Esa nueva denominación llegó a alcanzar una enorme difusión y se viene utilizando más que la que nosotros preferimos de *tipo de interés de equilibrio*.^[398] El término «real» me parece poco apropiado y paso a continuación a explicarme.

El profesor Irving Fisher viene utilizando la expresión *tipo de interés real*^[399] en el mismo sentido que cuando hablamos de

«salarios reales» o «rentas reales» para indicar una magnitud a la que se deduce la depreciación que ha experimentado el valor del dinero en un cierto periodo de tiempo o se añade su apreciación. Esto es algo bien conocido pero, desafortunadamente Wicksell, en sus últimos trabajos, tuvo la mala ocurrencia de utilizar el calificativo «real» para designar su concepto de tipo de interés natural que es algo que no tiene nada que ver con lo pretendido por Fisher y por casi todos los demás.

Wicksell en su primera obra sobre el tipo de interés y el nivel de los precios (1898) definió el tipo de interés natural como el que regiría «si no se llevaran a cabo transacciones en dinero y el capital real se prestara *in natura*».^[400] Más adelante, definió correctamente el tipo de interés «como aquel que iguala la demanda de capital en préstamo y la oferta de ahorros».^[401] Si su definición del tipo de interés natural fuera correcta, el doctor G. Halm^[402] estaría en lo cierto al objetar que en una economía que no utiliza el dinero para sus intercambios no puede haber un tipo de interés uniforme y, por consiguiente, todo el análisis desarrollado en torno a ese concepto sería irrelevante.

Si Halm, en lugar de adherirse a esa desafortunada formulación hubiese basado su argumentación en otra definición correcta que también se encuentra en Wicksell, habría llegado a la misma conclusión que el profesor Adolf Weber —el distinguido jefe de la escuela de la que él es miembro destacado— ^[403] según la cual, el tipo de interés natural o de equilibrio es una concepción «a la que se llega automáticamente una vez que comenzamos a desarrollar las relaciones que se dan en un sistema económico avanzado».^[404] De acuerdo con este enfoque a Wicksell cabe reconocer el mérito de haber introducido un concepto que cuando se hace un estudio más detallado permite analizar las consecuencias que tiene la introducción de los intercambios mediante el uso de dinero, especialmente una que tiene especial importancia cuando los bancos de crédito están en condiciones de poder situar el tipo de interés de los préstamos en dinero por debajo de su tipo natural o de equilibrio, a base de ir aumentando permanentemente la oferta de dinero bancario.

Desafortunadamente, si bien la solución de Wicksell no puede considerarse acertada en todos sus extremos, la atención que ha recibido desde que se propuso es grande, aunque probablemente algo mayor a la de su importancia. Con independencia de los trabajos que se deben a Mises^[405] y que ya hemos mencionado antes, se puede decir que las cosas no han avanzado demasiado desde entonces y hay numerosas cuestiones que esperan todavía una solución.^[406] Esto es posible que se deba, como ya hemos señalado antes, al hecho de que el problema se ha visto enmarañado, paso a paso, por la atención que han merecido casi en exclusiva las fluctuaciones del nivel general de los precios. Nosotros ya hemos expuesto nuestras ideas sobre este punto e indicado que la teoría del dinero tiene que ir más allá de este planteamiento. En este ensayo estamos intentando plantear el problema de una forma correcta, libre de toda referencia a los movimientos del llamado nivel de los precios.

5. *La relación entre el tipo de interés de equilibrio y el tipo de interés efectivo o monetario*

Para cada «estructura de producción», es decir, para cada una de las asignaciones de los recursos productivos a los distintos sectores y fases de la producción de bienes y servicios posibles, son necesarias ciertas relaciones definidas entre los precios de los productos ya terminados y los de los medios empleados en su producción. En su posición de equilibrio, esas diferencias necesarias entre los dos conjuntos de precios tienen que estar en correspondencia con el tipo de interés del capital y, a su vez, a ese tipo de interés debe de ahorrarse y no consumirse una cantidad que podamos poner a disposición de la inversión comprometida en ella, con objeto de mantener esa estructura de producción.

Esta última condición es una consecuencia necesaria de la primera, puesto que los precios que se pagan a los medios de producción, más el interés del capital, tienen que corresponderse con los precios resultantes para los productos terminados porque solo así, ante los precios y el tipo de interés dados, la oferta de

bienes producidos es la adecuada para mantener la producción al nivel existente.

El margen, que prevalece entre los precios que se pagan a los medios de producción y los precios que se obtienen de los productos ya terminados y disponibles para ser consumidos, solo puede mantenerse constante y en correspondencia por el tipo de interés del capital, en tanto que la parte de la producción que a ese tipo de interés no se consume y se invierte en el proceso productivo permanece exactamente igual a la cantidad de capital necesaria para llevarla a cabo. Cada cambio en la proporción ahorrada e invertida tiene que comenzar por alterar la correspondencia entre aquel margen de precios y el tipo de interés porque influye en ellos en direcciones opuestas y, por consiguiente, provoca modificaciones posteriores en la «estructura de la producción» que, de este modo, se ajusta a las nuevas relaciones entre los precios.

Estas variaciones en la estructura de la producción no serán siempre las mismas sino diferentes según los recursos asignados a la producción de bienes de capital y de consumo se correspondan exactamente con las modificaciones que los sujetos económicos hayan decidido llevar a cabo voluntariamente en sus patrones de gasto y ahorro o cuando, sin la colaboración del ahorro voluntario, hayan sido inducidas, de manera artificial, mediante la «creación» de crédito.

Con independencia del ahorro que puedan llevar a cabo las personas individuales, las sociedades mercantiles, el Estado y todas aquellas instituciones con capacidad para imponer tributos, resulta claro que las proporciones en que los recursos se asignan a los sectores que producen bienes de capital y de consumo pueden resultar modificadas mediante variaciones en la oferta monetaria efectiva.^[407] El cambio es sostenible si las modificaciones en la proporción de los recursos que se destinan a la producción de bienes de capital y los dedicados a producir bienes de consumo aumentan en favor de los primeros, siendo este el resultado de una decisión voluntaria de abstenerse de consumir ahora en aras de un mayor consumo en el futuro.

Si, por el contrario, la proporción entre lo que «se consume y se acumula», por utilizar una terminología muy del agrado de la

literatura marxista, es consecuencia del otorgamiento a los empresarios de créditos nuevos adicionales, la nueva estructura solo resultará sostenible en tanto pueda seguir aumentando la «creación» de crédito a una tasa cada vez mayor; es decir, será una estructura artificial. Esta clase de inyección de dinero-crédito en la circulación actuará solo de forma transitoria, y cuando ese dinero nuevo acabe llegando *a los bolsillos de los ciudadanos en forma de rentas, la proporción de los recursos así asignados a la producción de bienes de capital tenderá a contraerse para situarse al nivel que solo permite mantener el ahorro voluntario, salvo que sea posible seguir aumentando el ritmo de creación de nuevos créditos para sostenerlo.*^[408]

Es claro que ese proceso de aumento progresivo de la oferta de dinero-crédito no puede mantenerse por el sistema que hoy prevalece y en especial si esto conduce a ampliar el uso del dinero efectivo. Pero en todo caso, una simple caída en la tasa de crecimiento en los nuevos créditos, no una contracción de su volumen total, es suficiente para que la proporción de recursos que se destinan a la producción de bienes de capital inicie un retroceso que termine por ajustarla a lo que permite el ahorro voluntario.

Es importante clarificar los efectos sobre la «estructura de la producción» de un proceso de acumulación de capital que trata de modificarla mediante un aumento del ahorro que reduce el tipo de interés de equilibrio, o cuando se intenta hacerlo por un proceso de reducción del tipo de interés monetario que se sitúa por los bancos en un nivel inferior al de equilibrio. En el primer caso, el aumento voluntario del ahorro hará descender la demanda de bienes de consumo y sus precios al mismo tiempo que aumenta la demanda de bienes de inversión y sus precios. El margen previo entre los precios de los bienes de consumo y los de los medios de producción tenderá a descender y lo hará todavía más cuando la nueva estructura de producción alumbrada vuelque en el mercado una mayor cantidad de bienes y servicios disponibles para ser consumidos.

En el segundo caso, el tipo de interés de equilibrio que corresponde a la estructura de la producción mantenida hasta entonces sigue siendo el mismo, pero el aumento del crédito

bancario del que nos servimos para aumentar la demanda de bienes de inversión y su precio solo es posible mediante un descenso arbitrado artificialmente en el tipo de interés monetario. Es más, los precios de los bienes de consumo no descenderán inicialmente como lo hacían en el caso anterior y cuando el nuevo dinero bancario llegue a los ciudadanos, su tendencia será también la contraria a la manifestada en el caso anterior y, a medida que el crédito bancario siga presionando al alza los precios de los bienes de capital, sin que los precios de los bienes de consumo desciendan, será cada vez más evidente que el proceso así emprendido solo podrá proseguir mientras la «creación» inflacionista de crédito persista.^[409]

Tan pronto como cese la creación inflacionista de crédito, los precios de los bienes de inversión dejarán de subir y la diferencia entre ellos y la de los bienes de consumo se elevará no solo al nivel previo al intento sino más allá, puesto que en el curso de la inflación la estructura de la producción se habrá modificado y será distinta a la que resulta sostenible y encaja con las decisiones voluntarias de gastar y ahorrar, de forma que la producción de bienes de consumo será ahora relativamente menor a la que había antes de que la inflación se iniciase.^[410]

6. *El ahorro forzoso como causa de las crisis económicas*

Recientemente se han formulado, a menudo, objeciones a esta exposición de los efectos que tiene el aumento de los medios de pago en circulación mediante la reducción artificial del tipo de interés al que prestan los bancos, alegando que no tiene en cuenta los efectos beneficiosos que cabe derivar del proceso de esta forma desencadenado. Los que así lo hacen están pensando en el llamado «ahorro forzoso» que se induce mediante este procedimiento y que ha sido objeto de una gran atención en la literatura reciente.^[411]

Este fenómeno consiste en aumentar la creación de capital a costa del consumo por medios de la creación de crédito adicional sin que entre en acción el ahorro voluntario de los particulares que posponen el consumo y sin derivar de ello beneficio inmediato.

Conforme a la presentación usual de la teoría del ahorro forzoso, esto tiene lugar por medio de un descenso en el valor general del dinero que disminuye la capacidad de compra de los consumidores de manera que el volumen de los recursos que quedan disponibles es utilizado por los empresarios a los que les han sido otorgados los créditos adicionales.

Sin embargo, a todo esto tenemos que plantear la misma objeción que contra la explicación habitual de los efectos de una reducción artificial del tipo de interés que, en principio, tendrá lugar siempre que la cantidad de dinero aumente sin necesidad alguna de que se produzcan alteraciones en el valor o poder de compra de esos medios de pago.^[412] La depreciación de esos medios de pago en manos de los consumidores puede ser y, con frecuencia será nada más que relativa, en el sentido de que en otro caso; es decir, si el volumen de medios de pago introducidos en la circulación no hubiera tenido lugar los precios hubieran descendido. Esto hace que una parte de la renta generada pase a estar disponible por una serie de personas que no tienen derecho alguno a disfrutarlas, en base a los servicios que han prestado para obtenerlas, arrebatándoselas contra su voluntad a los que, de otra forma, serían sus legítimos dueños. Esta y no otras son las consecuencias de los procesos de inflación del volumen de los medios de pago en circulación ya consideradas y que no necesitan de más explicaciones.

Todo otorgamiento de créditos adicionales para inducir la formación de capital comporta la generación de «ahorro forzoso», pero en el curso de la argumentación hemos tratado de eludir el empleo de un término que consideramos desafortunado. Solo resta desarrollar un punto relacionado con el intento de forzar la acumulación de capital reduciendo artificialmente el tipo de interés monetario mediante la «creación» de créditos adicionales, un punto que, a menudo, se ha esgrimido y según el cual la reducción del tipo de interés mejoraría la oferta de capital de la economía, haciendo que el tipo natural de interés descendiera hasta el nivel del tipo de interés monetario artificialmente presionado a la baja, consiguiendo así configurar un nuevo equilibrio y evitando por completo la crisis de la economía.^[413]

Esta idea está íntimamente relacionada con otra que ya hemos rechazado, a saber: que el nivel del *tipo natural de interés* dependa directamente de la existencia de capital real. El «ahorro forzoso» aumenta solo la existencia real de bienes de capital, pero no necesariamente la oferta corriente de capital libre disponible para la inversión, es decir, la porción de la renta bruta que no se consume, sino que es utilizada como provisión para mantener el capital fijo y eludir su depreciación. Pero cualquier adición a la oferta de capital libre, disponible para nueva inversión o para volver a invertir tiene que venir de aquellas inversiones inducidas por el ahorro forzoso que ya producen rendimiento, un rendimiento suficiente para que después de cubrir los costes suplementarios relacionados con los nuevos medios de producción deje un excedente para atender a la depreciación y los pagos del interés del capital. Si la oferta de capital que proviene de esa fuente es la llamada a reducir el tipo de interés natural en esa economía, es necesario que no se den otras circunstancias que pudieran afectar de manera negativa, como podrían ser las que derivan de la competencia que pudieran hacer a las empresas ya bien asentadas a las de nueva creación hasta el punto de obligarlas a abandonar el mercado.

La tesis de que un proceso de aumento del capital fijo conseguido de manera artificial mediante la «creación» de créditos adicionales tiende a disminuir el tipo natural de interés, del mismo modo que lo hace el proceso desencadenado por el aumento del ahorro voluntario, presupone que el nuevo capital tiene que ser incorporado al sistema de tal manera que los precios atribuidos a los productos cubrirán el interés y la depreciación del capital. Ahora bien, una existencia determinada de bienes de capital no es algo que se mantendrá y se renovará automáticamente por sí misma con independencia de si encaja o no con la oferta corriente de ahorro. El hecho de haber emprendido inversiones de las que no cabe «deshacerse» no garantiza que este sea el caso.

El que podamos crear capital más allá de los límites que impone el ahorro voluntario —y esto es verdad, tanto para la creación de nuevas plantas productivas como para su renovación— depende de si cabe mantener el proceso de «creación» adicional de crédito aumentándolo a una tasa constante. Si los nuevos métodos de

producción tienen que ser completados y si aquellos que se encuentran ya en funcionamiento han de continuar operativos, es esencial inyectar créditos adicionales para que su volumen aumente lo suficiente para ir por delante del ritmo al que avanza el poder de compra de los consumidores.^[414] Si un nuevo proceso productivo indirecto puede quedar completado mientras esas condiciones se mantengan, esto puede contribuir, transitoriamente, a reducir el tipo natural de interés, pero esto no soluciona al final la dificultad. En último término, tiene que llegar un momento en el que los bancos de crédito invariablemente detendrán la expansión del crédito y, en ese instante, tiene que haber siempre un buen número de nuevos proyectos de inversión todavía sin completar^[415] que solo parecían rentables porque los bancos habían estado manteniendo artificialmente bajos los tipos de interés de sus préstamos.

Naturalmente, de aquí no se deduce que algunos proyectos, en concreto iniciados de esta manera, no puedan llegar a ser completados a raíz de la posterior subida del tipo de interés de los préstamos. Sin embargo habrá proyectos que no puedan completarse y su existencia hará que el tipo de interés sea más elevado del que habría prevalecido de no haber tratado de forzar los límites que a la acumulación de capital impone el ahorro voluntario porque el empeño de completarlos intensificará la demanda de créditos, un efecto tanto más pronunciado cuanto mayor sea la cantidad de capital necesario para lograrlo. Pudiera ser que esto desviara el capital del mantenimiento de las instalaciones consolidadas ya hacía tiempo y, por lo tanto, las nuevas plantas inconclusas y las antiguas acabarán cerrando cuando probablemente estas últimas no hubieran tenido que hacerlo.

Todo esto se produce sencillamente por haber tratado de seguir un proceso para la acumulación de capital que no es el apropiado, con el resultado de que los rendimientos no solo serán inferiores a los que serían de otro modo, sino que fundamentalmente estaremos forzados a producir bienes siguiendo cauces que solo podrán ser mantenidos mientras el capital fijo nuevo, edificado sobre estas bases que son falsas, pueda continuar utilizándose. El valor del capital invertido en los procesos que se puedan mantener y todavía más el invertido en procesos que resulten impracticables, se verá

reducido sensiblemente con rapidez durante la crisis. Por tanto, y en base a razones que son puramente técnicas, su mantenimiento se hace antieconómico.

En particular, el capital circulante es exactamente de la misma importancia que el capital invertido en instalaciones fijas, aunque este sea financiado con endeudamiento. Su pérdida de valor no hace solo necesario darlo de baja en el balance sino que, por regla general, lo que resulta imposible es continuar desarrollando esas actividades. Todo esto se debe evidentemente a que la acumulación de capital que había tenido lugar no estaba asegurada, aunque la gente pudiera creer que el fenómeno al que se denomina bajo el sugestivo nombre de «ahorro forzoso» era algo deseable. Después de todo lo que venimos diciendo *mejor sería considerarlo como la causa de las crisis económicas en lugar de esperar que pudiera ayudar a equilibrar la estructura de la producción.*

7. *Los tipos de interés del mercado de «dinero» y del de «capitales»*

Hay un problema de gran importancia para el progreso de la teoría del ciclo económico y del que no nos hemos ocupado hasta ahora. Me refiero al problema de la teoría del interés en el sentido más amplio de la palabra, una teoría que permita explicar el nivel y los movimientos de los tipos de interés diferentes que prevalecen en un mismo lugar y momento. Y no me estoy refiriendo a los distintos tipos que pueden darse como consecuencia de los diferentes niveles de riesgo que asumen los que otorgan crédito a personas o empresas de distinta solvencia, ni tampoco a las diferencias que puedan darse como resultado de los costes de concesión de los créditos o los servicios adicionales asociados a esta clase de operaciones. Estamos interesados exclusivamente en el *tipo de interés neto o puro* que registran los créditos y que varían conforme a su plazo de duración, es decir, lo que en la literatura especializada se suelen conocer como la estructura de tipos de interés a plazos más cortos propias del llamado «mercado de dinero» y los

resultantes a plazos más dilatados que se negocian en los «mercados de capitales».

A este respecto, tenemos que repetir lo que ya hicimos al principio de este capítulo: que las investigaciones teóricas acerca del fenómeno del interés quedaron interrumpidas prematuramente para estar en condiciones de explicar los tipos de interés que se forman y prevalecen en cada momento. Es de destacar que ninguno de los grandes teóricos, que se han ocupado de indagar en los factores que determinan el tipo de interés de equilibrio, hiciera el menor intento de explicar las diferencias entre los distintos tipos de interés que registran los mercados organizados de dinero y de capitales. La investigación sistemática de este problema vino mucho más tarde y esencialmente estuvo orientada a analizar los aspectos organizativos de esta clase de mercados. Solo recientemente G. Halm^[416] ha tratado la existencia simultánea de diferentes curvas de rendimiento como un problema esencial de la teoría del interés.^[417] Aunque a Halm hay que reconocerle todo el mérito por el innegable servicio que ha prestado a plantear el problema en la forma correcta para su discusión, su intento de solución no puede decirse que sea completo. Estamos dando los primeros pasos de un desarrollo que es importante para la formulación de una teoría especial de los tipos de interés del dinero.

El clarificar esta clase de relaciones es de interés primordial para la teoría del ciclo económico, porque las discrepancias entre los rendimientos esperados de los medios de producción existentes y los que cabe obtener del capital líquido disponible tienen necesariamente que ponerse de manifiesto en el curso del ciclo económico. Si dispusiéramos de una interpretación satisfactoria de los factores que determinan los rendimientos de estas dos clases o tipos de inversión, las variaciones simultáneas en el nivel de esos tipos de interés serían de un valor extraordinario para diagnosticar cualquier situación que se presente, de manera que el desarrollo de esta parte de la teoría del interés sería de una gran importancia para la investigación empírica y las predicciones. Un enfoque esencialmente prometedor sería el de examinar la cuestión con el criterio de igualación de las diferencias temporales entre los tipos de interés que prevalecerían si la oferta total de capital, en un momento

dado, tuviera que estar invertida durante un mismo periodo más largo. Este tipo de igualación sería efectuado por una especie de *arbitraje* para el cual, naturalmente, solo el dinero prestado a la vista o a un plazo corto sería considerado.

En este campo, también, la extensión del análisis del equilibrio a aquellos fenómenos que se suceden en el tiempo, y que he intentado ya en otro trabajo, puede revelarse fructífera.^[418] En cualquier caso, una explicación de esta clase de arbitraje podría aclararnos también por qué los tipos de interés a corto plazo pueden ser transitoriamente más bajos o más elevados que los tipos de interés a largo plazo, puesto que tanto el prestatario como el prestamista podrían considerar ventajoso este tipo de arbitraje. Esta idea no puede ser refutada por la objeción de que los tipos de interés de los préstamos a corto plazo no solo cambian con más antelación, sino también con más intensidad que los del mercado de capitales porque puede estar económicamente justificado pagar tipos de interés más alto o conseguirlos más bajos para un plazo corto que para uno mayor, ya que la expectativa de conseguir mejores condiciones para un periodo largo bajo condiciones más favorables pueden compensar las relativas desventajas que se experimentan en el corto plazo.

8. *Los problemas de la investigación estadística*

Por último, nos gustaría mencionar, aunque sea muy brevemente, algunas tareas que la investigación estadística podía abordar y que serían de mucha utilidad para nuestro análisis teórico. En relación a la última de las cuestiones aquí tratadas, sería de desear una mejora en las estadísticas disponibles en todo lo que se relaciona con el mercado monetario que desafortunadamente se encuentran todavía en sus fases preliminares, en parte por razones técnicas, pero, fundamentalmente, por dificultades de interpretación que, en buena medida, derivan del hecho de que las estadísticas sobre la magnitud del tipo de interés o sus variaciones no nos dicen demasiado sobre el impacto que esto tiene en el sistema económico.^[419]

El mismo tipo de interés, que en un momento determinado y en relación a una situación económica también determinada puede ser demasiado bajo, podría resultar demasiado elevado en otra situación que siguiera a esta o al revés. Las interpretaciones erróneas en este punto pueden ser las responsables de ciertas opiniones erróneas sobre la escasa importancia atribuida al nivel de los tipos de interés que, a menudo, se mantienen por los economistas estadísticos. Los innumerables intentos de minimizar la importancia de los tipos de interés por medio de investigaciones estadísticas que abundan en los Estados Unidos,^[420] donde ni siquiera eluden absurdos como el de encontrar explicaciones al tipo de interés utilizando métodos estadísticos, serían imposibles si no fuera por la total confusión que sigue existiendo en lo que se refiere al alcance y los límites de la investigación estadística. En este punto tenemos que volver a repetir lo que ya dijimos al comienzo de este libro: las estadísticas nunca pueden ni probar ni refutar una explicación teórica, solo puede plantear problemas o suministrar áreas de investigación a la teoría.

Precisamente por esta razón —porque el nivel absoluto de los tipos de interés no nos dice nada acerca de su importancia— un examen de la amplitud y la regularidad de las *desviaciones* entre los distintos tipos de interés es un campo muy prometedor para la investigación mediante técnicas estadísticas. Un primer intento interesante en esta dirección es el «Three Market Barometer» del Harvard Economic Service^[421] que toma la tendencia del tipo de interés a largo plazo como referencia básica para dibujar la curva de los tipos de interés del mercado de dinero. Esta clase de tratamiento empírico de las diferencias de los tipos de interés no agota, naturalmente, las líneas de enfoque que una explicación teórica completa de estos tipos podría indicar como apropiadas para la investigación empírica. El hecho de que la propia investigación teórica pueda ser estimulada o alertada sobre la existencia de problemas nuevos a abordar, por las investigaciones estadísticas, está ampliamente demostrado por los trabajos de investigación de Donner y Hanou, mencionados antes.

Es sin embargo, en el campo de las estadísticas sobre la actividad que vienen desarrollando los bancos privados, donde se

presenta más dura la tarea. En Europa prácticamente carecemos de estadísticas acerca de sus actividades; en relación a estadísticas, tenemos todavía muchos menos datos en este campo que en el del mercado de dinero. En los Estados Unidos se ha llevado a cabo ya algún trabajo que podemos considerar pionero en este campo, puesto que allí hay una enorme abundancia de material estadístico disponible y esto sirve de acicate a esta clase de investigaciones.^[422] En Europa las carencias que existen al respecto hacen que dar un primer paso sea casi imposible.

En muchos aspectos, las investigaciones más destacables son las llevadas a cabo por Halbrook Working que utilizando datos referentes a la situación de los depósitos bancarios de los llamados «Bancos Nacionales» de los Estados Unidos,^[423] que cubren muchos años ya pasados y a intervalos de solo unos pocos meses, permiten establecer un extraordinario paralelismo entre las variaciones de los depósitos bancarios y las fluctuaciones en el nivel de los precios al por mayor. Sin embargo, como la mayoría de las investigaciones teóricas en este campo, sus resultados están distorsionados por el supuesto superficial de que la influencia del dinero en la economía solo se manifiesta cuando el nivel de precios varía, de tal manera que aquellas variaciones del crédito bancario que sirven para mantener estable el nivel de los precios se piensa que no ejerce influencia activa alguna en el ciclo de los negocios.

Procede mencionar, puesto que tienen particular relación con las ideas desarrolladas con este ensayo, que conforme a los cálculos de Working, antes de la Primera Guerra Mundial^[424] hubiese sido necesario un aumento anual de los depósitos bancarios superior al cinco por ciento para mantener estable el nivel de los precios. Es decir, que hubiera sido necesario aumentar el crédito bancario generando depósitos y esto habría ocasionado variaciones considerables en la estructura de la producción. Conforme a lo que se deduce de nuestro análisis teórico, no es la relación entre las variaciones del crédito bancario y el nivel de los precios lo que la investigación estadística debe explorar. Esta investigación tendría que arrancar por una parte analizando las alteraciones en la tasa de aumento o disminución en el volumen de los depósitos bancarios; y, por otra, estudiando la ampliación que se manifiesta en la

producción de las industrias dedicadas a la fabricación de bienes de capital y que, por lo general, se desarrolla excesivamente cuando se inyecta crédito adicional en el sistema económico. ^[425]

Todo aumento de los medios de pago en circulación produce siempre el mismo efecto, mientras cada uno *mantenga la misma proporción* respecto al volumen ya existente y solo un aumento de esta proporción hace posible el incremento adicional de la inversión. Por otra parte, cada disminución de la *tasa de incremento* hace que una parte de la inversión que posibilitó la creación de crédito deje de ser rentable. De esto se deduce que una curva destinada a recoger la influencia del dinero en el curso del ciclo económico debería mostrar no los movimientos en el volumen total de los medios de pago en circulación sino las variaciones en las tasas de aumento o disminución de esta magnitud. ^[426]

Cada movimiento ascendente de esta curva demostraría que el tipo de interés monetario ha sido reducido de manera artificial, y si la curva ya estuviera ascendiendo, nos indicaría que ha sido reducido de nuevo, haciendo posible la iniciación de inversiones que exceden de los límites que el ahorro voluntario impone. Del mismo modo, cada movimiento descendente de la curva mostraría que la creación de crédito ya no es suficiente para que puedan continuar su actividad todas las empresas que originalmente existían. Sería pues de enorme interés establecer la correlación existente entre las variaciones de la producción de bienes de capital y los cambios en la tasa de aumento/disminución del crédito bancario en base a los datos disponibles. ^[427]

Las posibles contribuciones de las estadísticas bancarias a la investigación ciclo económico no han sido, en modo alguno, agotadas por la oportunidad que ofrecen de observar la relación inmediata entre la concesión de crédito y las variaciones de la producción, si bien algún día pueden llegar a constituir un instrumento esencial para predecir el curso de los negocios. No menos importante sería el hacer una investigación sobre la magnitud que pudieran alcanzar en un momento dado aquellos factores determinantes de la expansión del crédito, utilizando para ello las partidas que figuran en los balances de los bancos y, en particular, sería de enorme interés analizar la relación existente

entre el volumen total de los activos y el de las cuentas corrientes o entre estas y la circulación de dinero efectivo, y así sucesivamente. Esta clase de investigación, si no se limitara exclusivamente a mostrar los movimientos en el tiempo sino que analizara, en profundidad, las conexiones entre ellas y, en especial, si pudiera aclarar la relación entre los tipos de interés, los beneficios y el nivel de liquidez de los bancos, permitiría ampliar notablemente nuestros conocimientos sobre los factores que determinan la expansión del crédito así como los límites de esta expansión, y esto haría posible predecir los movimientos en los factores que condicionan el desarrollo de la situación económica.

Es una desdicha que esta clase de investigaciones, de forma especial en el Continente Europeo, sea casi imposible llevarlas a cabo por la falta de los datos necesarios sobre la situación de los bancos que deberían ser publicados a intervalos de tiempos mucho más cortos y que, en la actualidad, solo están disponibles en muy pocos países y desde no hace demasiado tiempo.^[428] Tan pronto como se llegara a reconocer que la existencia de los bancos de crédito es lo que no hace posible el equilibrio automático del sistema económico, tal y como lo describe la teoría económica clásica, se tomarían medidas para obligar a los bancos a hacer públicos los datos necesarios sobre la marcha de sus negocios, cosa que no es preciso hacer en el caso de otra clase de empresas y que no violaría, en forma alguna, el principio del secreto de los negocios, por cuanto sería suficiente con que las autoridades adoptasen un sistema similar al que ya rige en los Estados Unidos, donde todos los bancos están ya obligados a publicar, a intervalos frecuentes, sus balances de situación.

Nuestras reflexiones, por tanto, llevan a la conclusión de que con objeto de moderar las fluctuaciones cíclicas de las economías deberíamos obligar, de manera especial a los bancos, a publicar los datos sobre la marcha de sus negocios. El ejemplo de los Estados Unidos que está a la cabeza en esto como en otros muchos aspectos de su sistema económico, no solo silenciaría a los que ponen objeciones sobre este particular sino que, más pronto o más tarde, nos obligará a seguir por el mismo camino.

Segunda parte
PRECIOS Y PRODUCCIÓN*

* La presente edición corresponde a la segunda inglesa de 1935 que se incorporó a la literatura española en una traducción de Carlos Rodríguez Braun a la que se añadieron unas notas editoriales aclaratorias de José Antonio de Aguirre que estuvo al cuidado de aquella edición y de la actual.

PRÓLOGO A LA PRIMERA EDICIÓN INGLESA DE 1931

La teoría pura del equilibrio económico, el gran logro de la Economía en el siglo diecinueve no proporciona explicación alguna del fenómeno de la depresión de los negocios. Explica las tendencias que conducen a la estabilidad del sistema económico, las fuerzas que permiten reajustar el sistema cuando se ha producido un cambio en las condiciones externas. Pero no explica la aparición periódica de situaciones de desequilibrio. Esto no excluye la posibilidad de fluctuaciones, en el sentido de adaptaciones que se producen de una forma ordenada y siguiendo reglas determinadas y conocidas. Pero no explica la existencia dentro del sistema económico de tendencias que conducen a un desarrollo desproporcionado de las actividades económicas. No explica, en definitiva, la existencia de tendencias que nos van alejando de la situación de equilibrio «ideal».

Para explicar estas tendencias es necesario por tanto invocar factores que no están contemplados por la teoría del equilibrio. Es necesario demostrar que hay factores dentro del sistema económico, cuya acción no es tenida en cuenta por esa teoría. De estos factores, el más visible de todos ellos son las fluctuaciones en la cantidad y velocidad de circulación de los medios generales de pago; es decir, los llamados «factores monetarios». Es casi «axiomático» que las fluctuaciones en la cantidad o velocidad de circulación del dinero tienen que complicar el funcionamiento de las tendencias que conducen al equilibrio de la economía. En la teoría pura del equilibrio, el poder de compra que llega a las manos de las unidades de gasto está siempre puesto a su disposición como consecuencia del ejercicio de alguna actividad productiva.

El dinero que está a disposición de ser libremente gastado en la adquisición de toda clase de bienes ha llegado a las manos de las unidades de gasto como consecuencia de su intervención en la producción de otros bienes. Las rentas que se perciben son iguales al valor que alcanzan los productos netos marginales y en este caso es difícil que pueda producirse un desequilibrio generalizado entre la oferta y la demanda de los bienes. Pero si el poder de gastar resulta modificado, como consecuencia de la actividad que desarrolla el Estado con sus máquinas de imprimir medios de pago o como consecuencia de la creación de reservas bancarias por parte de sus bancos centrales se crea una situación nueva. Las fuerzas reflejadas en las ecuaciones de equilibrio ya nunca determinarán los ingresos monetarios de los productores. Y de esta manera, una de las condiciones que nos garantizan y preservan el equilibrio ya nunca se darán.

Este es el fundamento racional de todos los intentos que se han llevado a cabo para proporcionar una explicación monetaria de las fluctuaciones cíclicas. Desafortunadamente, hasta ahora, tal y como ha demostrado el Dr. Hayek,^[429] la mayoría de esta clase de intentos no ha tenido éxito. Desorientados por una preocupación acerca del *valor* del dinero se han ocupado exclusivamente de las causas y los efectos que tienen sus variaciones en el llamado nivel general de los precios, excluyendo el problema más importante y fundamental de los efectos que tienen las variaciones de la *oferta de dinero* en los precios relativos de los bienes y por ello han sido incapaces de suministrar una teoría que explique las variaciones de la estructura «real» de la producción que constituye, como sabemos, el rasgo más característico de las fluctuaciones cíclicas de los negocios. En resumen y por así decirlo, las teorías monetarias han sido demasiado monetarias. Han tratado las fluctuaciones en los factores monetarios de una manera superficial y han sido incapaces de integrar la teoría del dinero y la teoría de la producción.

Pero hay un grupo de teorías monetarias inmune a esta crítica. La Escuela de Viena que en los últimos años ha estado bajo el liderazgo de los profesores Mayer^[430] y Mises, es la que ha dado lugar a esta especie de nuevo renacimiento que ha hecho posible situar el mundo de la ciencia económica sobre bases muy distintas a

las que hasta ahora le habían servido de apoyo. Trabajando sobre los fundamentos que nos proporciona la teoría del capital de Böhm-Bawerk^[431] y la teoría sobre las divergencias entre el tipo de interés natural y el tipo de interés monetario, el profesor Mises y el Dr. Hayek han conseguido elaborar teorías que, dentro de la categoría de las explicaciones monetarias, permiten superar las deficiencias que han caracterizado a las explicaciones monetarias anteriores.

Ellos explican los efectos que tienen las variaciones en la oferta de dinero con independencia de lo que le sucede al nivel de los precios, centrando la atención en los precios relativos de los bienes y, como resultado, en lo que podríamos llamar la estructura «temporal» de la producción. De esta manera, han conseguido conciliar las consecuencias que se siguen del actual sistema de generación de crédito por parte de los bancos, tal y como hacen, por ejemplo, los estudios llevados a cabo por R.G. Hawtrey, con los desarrollos desproporcionados observados en la estructura «real» de la producción que se observa en el curso de las fluctuaciones cíclicas y que han sido señaladas por escritores como Cassel y Spiethoff.

No creo que en el pasado esta clase de teorías hayan recibido atención suficiente en este país. Ciertamente, la obra de Böhm-Bawerk está traducida a la lengua inglesa, pero rara vez es leída. Por lo regular, se piensa que Marshall^[432] vino a descartar la aportación de este economista en una simple nota a pié de página de sus *Principios de Economía*. De Wicksell casi nadie había oído hablar hasta anteayer; se puede decir que su obra magna *Lecciones de Economía Política*, que es muy superior a su *Teoría del Tipo de Interés y el Nivel de los Precios*, todavía no ha sido traducida.^[433] Y fuera de los alumnos de una institución, dudo si habrá media docena de personas que hayan leído el monumental trabajo de Mises,^[434] *Tratado del Dinero y del Crédito* que, desde el año 1912, ha dado a conocer a los estudiantes de primer curso, en el Continente Europeo, ideas como las del «ahorro forzoso» y las diferencias entre el tipo de interés de equilibrio y el monetario, por no mencionar, lo que hay de verdad en la teoría de la «paridad del poder adquisitivo» para explicar el tipo de cambio entre las distintas monedas

existentes^[435] y otro conjunto de cosas de gran importancia redescubiertas por otros.

Espero que la publicación de las lecciones del Dr. Hayek, que se encuentran firmemente asentadas en el núcleo de esta gran tradición teórica, hagan algo para persuadir a los lectores ingleses que existe una escuela de pensamiento que no podemos dejar a un lado, al precio de perder contacto con lo que puede demostrar ser una de las más fructíferas corrientes de pensamiento para el desarrollo de la Economía en nuestros días.

Sería ocioso para mí el extenderme sobre el contenido de unas lecciones que hablan por sí solas. El buen vino no necesita adornos y el Dr. Hayek nos suministra una cosecha sobre la que todos los buenos economistas van a tener que reflexionar durante bastante tiempo. Solo puedo decir que por lo que hace a la profundidad de las ideas teóricas que contiene y el poder para abrir las puertas a nuevos horizontes, solo conozco en lengua inglesa un trabajo que se le pueda comparar, el libro de Dennis Robertson *Banking Policy and the Price Level*.^[436] Para los lectores en lengua inglesa no cabe mayor alabanza. No diría que el Dr. Hayek ha resuelto todos los misterios que plantean las fluctuaciones cíclicas y estoy seguro que él sería el primero en rechazar una sugerencia de este porte. Pero pienso que ha proporcionado consideraciones que cualquier trabajo futuro sobre este problema tendrá que tener seriamente en cuenta.

Por lo que hace a las implicaciones prácticas de sus teorías, el Dr. Hayek, como buen científico, tiene pretensiones que son modestas. Naturalmente no pretende terminar con todos los males que aquejan al sistema monetario. En realidad, en repetidas ocasiones insiste en que no es su intención hacer recomendaciones prácticas, solo reivindica que lo que tiene que decir al respecto puede servir para hacernos cada vez más escépticos acerca de las sencillas y fáciles propuestas de reformas monetarias tan frecuentes en nuestros días. No obstante, es difícil negar todo valor *interpretativo* a su contribución. Estoy obligado a decir que, en mi opinión, encaja bastante mejor que otras explicaciones que yo pueda conocer sobre ciertos hechos que han tenido lugar recientemente en los Estados Unidos y que han provocado el desmoronamiento de su economía.

No puedo pensar que sea una casualidad que el Instituto Austriaco de Coyuntura, del cual es director el Dr. Hayek,^[437] fuera una de las pocas instituciones que, en la primavera de 1929, predijera una recesión en la economía de aquel país con repercusiones perniciosas para la economía de Europa.^[438] La mayoría de los teóricos monetarios han fracasado por completo, a la hora de comprender correctamente la naturaleza de las fuerzas que han estado operando antes de que aquella economía entrara en una depresión, pensando que la relativa estabilidad de su nivel de los precios nos estaba indicando necesariamente que su economía estaba protegida de cualquier clase de influencias monetarias nocivas. La teoría austriaca del ciclo económico, de la cual el Dr. Hayek es uno de sus más distinguidos representantes, puede reclamar para sí el mérito de que nadie que realmente entienda los principios fundamentales en los que está basada, podía haber abrigado ni por un momento esa clase de vanas ilusiones.

LIONEL ROBBINS
London School of Economics
Junio 1931

PREFACIO A LA PRIMERA EDICIÓN DE 1931

Aunque las formas más ingenuas de inflacionismo^[439] están suficientemente desacreditadas hoy día, no descarto que puedan hacer mucho daño en un futuro próximo. El pensamiento económico contemporáneo está tan penetrado de una especie tan sutil de inflacionismo que es de temer tengamos que seguir soportando durante algún tiempo, las consecuencias de andar hurgando en las monedas y el crédito con una buena dosis de peligro.

En mi opinión, incluso aquellas doctrinas que son objeto de aceptación general en este área de conocimientos, no hacen otra cosa que aplicar a la sociedad, sin más, esa creencia tan extendida entre las personas y, según la cual, lo que necesitan para desarrollar sus actividades es más dinero. En lo que sigue, una de mis tareas será intentar demostrar que ese clamor generalizado que reclama la existencia de una moneda que pueda aumentar o disminuir, con todas y cada una de las fluctuaciones que experimenta su «demanda para gastar», está basado en un serio error de razonamiento.

Las lecciones que siguen a continuación deben su forma actual a una generosa invitación de la Junta Directiva de la Universidad de Londres para pronunciar cuatro conferencias de Economía Avanzada durante el curso académico 1930-1931. Se trata, en parte, de una formulación en términos más claros que, en esencia, es una ampliación de teorías que he ido esbozando a lo largo de los tres últimos años y que han sido expuestas en un libro y dos artículos ya publicados en Alemania.^[440]

La selección del problema concreto que es discutido aquí, extrayéndolo del área de conocimientos más amplia que cubren esas publicaciones, me fue sugerida por la impresión de que la literatura anglo-americana sobre el tema adolece de ciertas

deficiencias que derivan del escaso conocimiento de algunas ideas básicas que, en el Continente Europeo y en Escandinavia, han sido más exploradas y cuya utilización ha resultado ser muy fructífera, probablemente como consecuencia de la gran influencia que han venido ejerciendo en esta clase de temas los trabajos de Böhm-Bawerk que son allí bien conocidos.

De acuerdo con esto, me he limitado a tratar aquellos temas que creo están indebidamente descuidados en la mayoría de los trabajos ingleses y norteamericanos sobre la materia y, de manera especial, en algunos trabajos muy recientes como el *Tratado del Dinero*^[441] de J.M. Keynes. Un trabajo, por otro lado, muy estimulante y que llegó a mis manos cuando estas lecciones estaban ya casi terminadas y, por tanto, demasiado tarde para que pudiera hacer referencias frecuentes a esa obra, cosa que, de otra manera, hubiera sido algo muy deseable. Espero que al destacar estos puntos descuidados podré demostrar, aunque solo sea de manera indirecta, los defectos de algunas teorías que han sido muy destacadas durante estos años, aprovechando para poner de manifiesto algunos de los peligros que encierran los remedios que se vienen proponiendo, por sus defensores, a varios de nuestros males sociales.

En particular, espero que el análisis del funcionamiento del mecanismo de los precios, durante la transición a un sistema de producción que hace un uso más intensivo del capital, y que he intentado explicar en la lección tercera, cubrirá una laguna cuya existencia ha hecho que el enfoque aquí adoptado fuera menos convincente, en el pasado, de lo que hubiera sido en otro caso. En lo que hace a la última de estas lecciones mi confianza es algo menor, porque el territorio en el que aventura a introducirse está poco explorado y es particularmente difícil. Solo puedo repetir aquí lo que insisto en esa lección, estoy profundamente convencido de que todavía está muy lejos el día en el que podamos llegar a tener los conocimientos suficientes que permitan justificar, el hacer cambios drásticos en la forma tradicional de conducir nuestra política monetaria.^[442]

Quisiera aprovechar esta oportunidad para expresar mi agradecimiento a Mr. Albert G. Hart^[443] que me aconsejó cuando estaba redactando el manuscrito inglés original de estas lecciones.

Sin embargo, mi principal deuda es la contraída con el profesor Lionel Robbins por el trabajo considerable que ha supuesto adaptar el manuscrito para que pudiera ser publicado y verlo finalmente en letra impresa.

F. A. HAYEK

PRÓLOGO A LA SEGUNDA EDICIÓN DE 1935

Este libro debe su existencia a una invitación de la Universidad de Londres para dar, durante el curso 1930-31, cuatro lecciones a estudiantes avanzados de Economía Teórica y en la forma en la que aparecieron publicadas la primera vez, se reproducen casi literalmente en esta segunda edición. Aquella invitación me daba una oportunidad que fácilmente podía haber sido única de exponer ante una audiencia inglesa, la contribución que pensaba era mi obligación hacer a las discusiones de entonces en este campo de la teoría económica y aquello llegaba en un momento en el que había conseguido ya tener una idea clara de las líneas directrices de una teoría de las fluctuaciones de las economías industrializadas, pero antes de que la hubiera elaborado con todo detalle o hubiera llegado a comprender todas las dificultades que este tipo de elaboración presentaba.

La necesidad de limitar mi exposición a solo cuatro lecciones inevitablemente me obligó a tener que simplificar mucho más de lo que hubiera hecho en otro caso. Pero aunque ahora soy consciente de muchos más defectos de los que entonces apreciaba en mi primera exposición, solo puedo sentirme profundamente agradecido a las circunstancias tan irresistibles de poder publicar aquellas ideas, mucho antes de haber podido hacerlo de otra manera.

Si hubiera continuado trabajando en estos problemas como podría haber hecho, sin duda las críticas y discusiones que su publicación ha causado, espero me hubieran servido para hacer una exposición más completa, pero el tiempo para un tratamiento más exhaustivo de estos problemas no ha llegado todavía.^[444] Tal vez, el beneficio principal que he obtenido de la publicación temprana de estas ideas ha sido el de que ahora tengo claro que antes de que

pueda esperar conseguir una más amplia dilucidación de los principales problemas discutidos en este libro, haría falta elaborar considerablemente los fundamentos sobre los que había pretendido construirlo.

El contacto con círculos científicos menos inclinados que yo a dar por garantizadas las principales proposiciones de la teoría austriaca del capital, sobre la que he construido con tanta libertad en este libro, ha demostrado —no que estas proposiciones estuvieran equivocadas o que tuvieran menos importancia de lo que había pensado para la tarea a la que las había aplicado— sino que habrían tenido que ser desarrolladas con un mayor detalle y haberlas adaptado con mayor cuidado a las condiciones que rigen en la vida real, antes de que pudieran convertirse en un instrumento plenamente satisfactorio para abordar la explicación del fenómeno especialmente complicado al que las había aplicado. Esta es una tarea que tiene que ser emprendida, antes de que las tesis expuestas en el libro puedan ser desarrolladas con más amplitud y provecho.

Bajo estas circunstancias, cuando se me pidió editarlo de nuevo, no me sentía preparado para volverlo a escribir y ampliarlo con la extensión que un tratamiento adecuado y completo de los problemas planteados hacían necesario, y tampoco parecía oportuno hacerlo sin cambiar nada. La apretada síntesis de la exposición original había dado lugar a muchas interpretaciones erróneas e innecesarias, de manera que parecía urgente añadir algunas ideas que lo impidieran y con este objeto, me decidí por una solución a mitad de camino que mantenía sin cambios el conjunto del texto original, insertando aclaraciones y elaboraciones donde me parecían más necesarias. Muchas de estas adiciones estaban ya incluidas en la edición alemana^[445] que apareció solo unos meses después de la primera edición inglesa. Otras han sido extraídas de toda una serie de artículos en los que he intentado, en el curso de los tres últimos años, desarrollar o defender las tesis principales de este libro. No obstante, no ha sido posible incorporar todas las elaboraciones posteriores desarrolladas en estos artículos y el lector que quisiera disponer de las referencias a ellas las encontrará clasificadas en la nota al pie de esta página.^[446]

Mediante estas modificaciones espero haber eliminado al menos algunas de las dificultades que el libro parece haber presentado en su forma original. Otras se debían al hecho de que el libro era, en algunos pasajes, la continuación de un argumento que había iniciado en otras publicaciones y que cuando apareció la primera edición solo estaban disponibles en lengua alemana. Entre tanto, algunas han sido ya publicadas en lengua inglesa^[447] y en ellas encontrará el lector explicados algunos de los supuestos que están implícitos en la discusión siguiente.

Me hago cargo plenamente de que algunas de las dificultades reales que se le presentan a los lectores de este libro no quedarán, sin embargo, eliminadas, porque son inherentes al modo de exposición adoptado. Todo lo que puedo hacer en este sentido y que no consista en redactarlo de nuevo, es llamar la atención del lector por anticipado sobre la dificultad concreta y explicarle cual es la razón que me ha llevado a adoptar ese modo de exposición. Esto es tanto más necesario, por cuanto este irremediable defecto de la exposición ha causado más errores de interpretación que ningún otro problema concreto.

La cuestión, en pocas palabras, es la siguiente: Consideraciones de tiempo me obligaron a tratar en estas lecciones al mismo tiempo, las variaciones en la estructura «real» de la producción que acompañan a los cambios de la cuantía del capital y los mecanismos monetarios que dan lugar a esos cambios. Esto solo era posible hacerlo bajo supuestos muy simplificados que hacían, cualquier variación en la demanda monetaria de bienes de capital proporcional a la variación en la demanda total de bienes de capital que ello producía. Ahora bien, la «demanda» de bienes de capital, en el sentido en el que se puede decir que determina el valor de los bienes, naturalmente no consiste de manera exclusiva o incluso fundamental en una demanda ejercida en un mercado sino que hace referencia, más bien, a un aumento en la disposición a continuar manteniendo la inversión en los mismos bienes de capital durante un periodo adicional de tiempo.

Sobre la relación entre esa demanda total y la demanda monetaria de bienes de capital que se manifiesta en los mercados durante un periodo de tiempo no cabe hacer proposiciones

generales, ni resulta relevante, en particular, para mi problema, el cuantificar esa relación. Lo que era, sin embargo, de importancia fundamental para mi objetivo era subrayar que cualquier variación en la demanda monetaria de bienes de capital no podía ser tratada como algo que se hacía sentir solo en algún mercado aislado de nuevos bienes de capital y que solo podía ser entendida como un cambio que afecta a la demanda general de esos bienes que es un aspecto esencial del mantenimiento de una estructura de producción determinada. El supuesto más sencillo de este género que pude hacer era suponer una relación fija entre la demanda total de bienes de capital y la demanda monetaria y, de esta manera, hacer que la cantidad de dinero gastada en bienes de capital por unidad de tiempo fuese igual al valor de la existencia de bienes de capital.

Este supuesto que todavía es muy útil para mi objetivo principal demostró ser algo desorientador en otros dos aspectos que no carecen de importancia. El primero de ellos es el caso de los bienes duraderos que no me fue posible tratar de forma adecuada. Es imposible suponer que los servicios que, en potencia, están incorporados en los bienes duraderos, en espera del momento en el que serán utilizados, cambien de mano a intervalos regulares de tiempo. Esto quiere decir que, por lo que hace al mecanismo monetario en el que estaba interesado, tenía que dejar estos bienes fuera de la explicación. No me parecía que esto fuera un defecto demasiado grave. En particular, estaba bajo la impresión, pienso que no injustificada, de que el papel que jugaba el capital circulante podía dejarse a un lado y de acuerdo con ello quería hacer hincapié en esto cuando lo comparábamos con el capital fijo. Pero ahora considero que debería haber tenido la precaución de dar la razón exacta por la que introducía este supuesto así como la función que cumplía y lamento que la nota a pie de página que inserté en el último instante en la primera edición,^[448] cuando mi atención estaba centrada en la dificultad que mi argumento pudiera presentar, ha servido más para confundir que para aclarar este punto.

El segundo efecto de este supuesto de considerar distintas «fases» de la producción separadas y de igual duración, era que esto me imponía un tratamiento algo desigual del problema de la velocidad de circulación del dinero. Esto implicaba, más o menos,

que el dinero discurría a través de las sucesivas fases a una tasa constante en la que los bienes iban avanzando en su camino hacia la fase final y, en cualquier caso, venía a excluir consideraciones respecto a cambios en la velocidad de circulación o de los saldos de efectivo mantenidos en las distintas fases.

La imposibilidad de tratar expresamente con variaciones en la velocidad de circulación, mientras este supuesto se mantuviese, servía para reforzar la impresión equivocada de que el fenómeno que estaba discutiendo sería causado solo por variaciones en la cantidad de dinero y no por cualquier cambio en el volumen de la corriente monetaria que, en el mundo real, probablemente suceden, al menos con tanta frecuencia si no más, como resultado de las variaciones en la velocidad de circulación que por cambios en la cantidad de dinero. Se me ha dicho que cualquier tratamiento de los problemas monetarios que deje a un lado, de esta forma, el fenómeno de las variaciones en el deseo de retener saldos de dinero, terminaría por ser estéril.

Aunque, en mi opinión, esta es una idea algo exagerada, me gustaría subrayar en relación con esto, que es solo una pequeña parte del campo de la teoría monetaria el que pretendo tratar realmente en este libro. Todo lo que puedo decir es que mi única intención es tratar un aspecto que ha sido más olvidado y mal entendido quizás que ningún otro, y esto es lo que ha conducido a errores especialmente graves. Incorporar este argumento al conjunto de la teoría monetaria es una tarea que todavía está por emprender y que ni podía ni trataba de llevar a cabo aquí. Pero, tal vez, puedo añadir que, en la medida que la teoría monetaria, como distinta de la teoría del capital, está implicada, es el trabajo del profesor Mises^[449] más que el de Knut Wicksell, el que proporciona el entramado analítico dentro del cual he tratado de elaborar este punto especial.

Además de lo que ya dije en la primera edición sobre la deuda intelectual contraída y que reitero aquí, añadiría mi reconocimiento a la gran tradición en el campo de la teoría del capital asociado a los nombres de W. S. Jevons,^[450] Eugen von Böhm-Bawerk y K. Wicksell, pero también y de forma especial a Albert G. Hart, ahora en la Universidad de Chicago, que me aconsejó cuando estaba

redactando el manuscrito original en inglés de estas lecciones y especialmente al profesor Lionel Robbins, que cuando la primera edición fue publicada, asumió la ingente tarea de dar al manuscrito la forma apropiada para su publicación e impresión y que también, de forma generosa, me ha ayudado en todas las publicaciones que he llevado a cabo en lengua inglesa, incluida la segunda edición de este libro.

F.A. HAYEK

The London School of Economics and Political Science

Agosto 1934

PREFACIO A LA EDICIÓN ALEMANA PREISE UND PRODUKTION (1931)

«Aunque las formas más ingenuas de inflacionismo están suficientemente desacreditadas hoy día, no descarto que puedan hacer mucho daño en un futuro próximo. El pensamiento económico contemporáneo está tan penetrado de una especie tan sutil de inflacionismo que es de temer que, durante algún tiempo, tendremos que seguir soportando las consecuencias de andar hurgando en las monedas y el crédito con una buena dosis de peligro. En mi opinión, incluso aquellas doctrinas que son objeto de aceptación general, en este área de conocimientos, no hacen otra cosa que aplicar, sin más, a la sociedad esa creencia tan extendida entre las personas y, según la cual lo que necesitan para desarrollar sus actividades es más dinero. En lo que sigue, una de mis tareas será intentar demostrar que ese clamor generalizado que reclama la existencia de una moneda elástica que aumente o se contraiga, con todas y cada una de las fluctuaciones que experimenta su “demanda para gastar”, está basado en un serio error de razonamiento».

Desde que escribí estas frases, hace ahora nueve meses, para la primera edición inglesa de esta obra, los acontecimientos que se han desarrollado las han conferido una rápida e inesperada confirmación. Nadie hubiera esperado un renacimiento de las propuestas a la inflación tan pronto, después de que la última gran experiencia con la inflación puedan atestiguarla no solo el público en general sino también los círculos científicos. Que esto, no obstante, fuera posible, a pesar de la convicción de que esta clase de políticas estaban proscritas para décadas venideras, solo cabe atribuirlo a que la idea de «estabilizar» el nivel de los precios había adquirido un apoyo tal en los círculos académicos que ha permitido a los

defensores de esas políticas recuperar fuerzas y volver a agitar la bandera de la inflación tanto a aquellos que sabían lo que estaba sucediendo como a aquellos que no lo sabían.

Y aunque un análisis más profundo del tema probablemente demostrará que los intentos de estabilizar el nivel general de los precios han sido una de las causas principales de la crisis actual y del posterior descenso de los precios, es de temer que esta experiencia termine reforzando todavía más las demandas para estabilizarlos. Uno de los principales objetivos de esta obra es mostrar los riesgos que comportan esos intentos de estabilización, que terminan conduciendo a una asignación errónea de los recursos productivos que, de manera inevitable, lleva al colapso de las pretendidas políticas de estabilización.

Este libro fue concebido a raíz de la invitación que recibí por parte de la Universidad de Londres para dar cuatro conferencias en la L.S.E. en enero de este mismo año de 1931. Los cuatro capítulos de esta obra se corresponden, en general, a cada una de esas conferencias. El estudio llevado a cabo es, en parte, un resumen y una ampliación de ideas que había estado desarrollando, a lo largo de los últimos seis años en una serie de ensayos.^[451] La selección de los temas tratados aquí se ha llevado a cabo partiendo de los trabajos ya publicados que cubren una serie de problemas más amplios y teniendo en cuenta el público al que estaban dirigidas estas lecciones. Por otra parte, me pareció oportuno dar a conocer, sirviéndome de la presentación que había hecho en mi libro *la Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, el desarrollo reciente de las ideas teóricas sobre este problema en Alemania. Mientras que en este trabajo me ocupaba de analizar las *causas monetarias* que *desencadenan* el ciclo económico, en este libro pongo el énfasis en los *ajustes reales* de la estructura de la producción que es en lo que consisten esa clase de fluctuaciones.

Esto me parece de la máxima urgencia, a la vista de la proliferación de explicaciones monetarias simplificadas en exceso, que asocian las fluctuaciones cíclicas con las variaciones en el nivel general de los precios y contemplan cada cambio en ese nivel como algo causado por factores monetarios, para sostener, al mismo

tiempo, que la depresión de la economía es una consecuencia de la deflación monetaria y el descenso de los precios.

En contraste con la edición inglesa de esta obra, y huyendo de la estructura de aquellas lecciones, aquí he tratado de eludir repeticiones superfluas de ideas ya expuestas en mis trabajos anteriores. Además, he ampliado significativamente las referencias a la literatura existente que hice en la edición inglesa y que eran más bien escasas. En el primer capítulo, que trata con temas que se refieren a la historia del pensamiento económico, he podido incorporar los trabajos que han suscitado mi atención en el periodo intermedio de estas dos publicaciones.^[452] Mi intención era, también, que la edición alemana incorporase un análisis del *Tratado del Dinero* de J.M. Keynes, pero no pude hacerlo. Cuando esta obra apareció por vez primera, el original del manuscrito inglés de este libro no había completado ese análisis. Además, esto hubiera requerido más espacio del que podía dedicarle en este libro y preferí entonces abordar este tema en un ensayo específico cuya primera parte ya ha sido publicada.^[453] A pesar de todos los esfuerzos desplegados en esta edición alemana, no espero haber conseguido eliminar todos los vestigios de las circunstancias que rodearon la preparación de las lecciones en lengua inglesa.

Con referencia al contenido de la obra, me gustaría mencionar mi esperanza de que el análisis del funcionamiento del mecanismo de los precios a lo largo del ciclo económico, contenido en el capítulo tercero, acabe de cerrar una laguna. La existencia de esta ha debilitado, hasta ahora, el poder persuasivo de todos los esfuerzos analíticos llevados a cabo para hacer frente a las teorías que se le oponen. Con respecto al tema del capítulo cuarto, no soy ya tan optimista. En este área de conocimientos, en la que he intentado avanzar, se ha investigado poco y además se trata de una investigación difícil. Solo puedo repetir aquí lo que ya he subrayado en ese capítulo, mi total convicción de que todavía está muy lejos el día en el que nuestra comprensión de estos problemas sea la adecuada para poder justificar cambios decisivos de la política monetaria tradicional.

Aunque la mayoría de las cuestiones que se tratan en las páginas siguientes están plagadas de tópicos, he considerado que

lo más correcto sería no contribuir más a la confusión, separando los problemas teóricos de las cuestiones prácticas, limitándome a presentar el argumento teórico sin hacer intento alguno de abordar los problemas del día a día. Por lo tanto, me parece oportuno hacer en esta presentación una breve referencia a la aplicación de estos argumentos teóricos a los problemas que plantea la crisis actual.

Las explicaciones más difundidas de la crisis actual pueden ser contrastadas entre sí, de una forma completa, en base a dos cuestiones esenciales: De una parte, están los que sostienen que la crisis deriva de un nivel insuficiente del consumo mundial, un punto de vista que se encuentra en agudo contraste con la creencia que personalmente suscribo de que la crisis se debe a una escasez de capital. Por otra parte, tenemos un grupo de teóricos que sostienen que la causa de la crisis se debe a la deflación reinante por la escasez de oro o las políticas de contracción del crédito de los bancos centrales, mientras que otro grupo, entre los que me encuentro, sostiene que la causa de la situación actual se debe a la inflación del crédito de los años anteriores a la crisis, en concreto a la inflación que se produjo entre los años 1927 y 1929 que dio lugar a una serie de desajustes de la estructura productiva.

Por razones teóricas que están estrechamente relacionadas, las mismas personas que apoyan las teorías de la insuficiencia en la demanda de consumo, suscriben también la teoría de la deflación y, al mismo tiempo, los que apoyan la idea de la escasez de capital apuntan también a la inflación del crédito anterior, como causa de la crisis. No tengo nada que añadir a lo que ya he dicho en el texto de este libro y en mis anteriores publicaciones, respecto a las razones por las que creo tengo que rechazar la idea de una insuficiencia del poder de compra con todas sus conclusiones, incluso en sus formas más sutiles. Espero poder demostrar en un trabajo próximo, que la aguda escasez de capital se ha producido en todas las crisis económicas que periódicamente se han venido produciendo y también en la presente y sobre todo en ciertos países europeos que en estos años han estado sometidos a un proceso crónico de consumo de su capital. [\[454\]](#)

No obstante, me gustaría añadir una breve observación acerca de las distintas interpretaciones que se vienen haciendo sobre las

fuerzas monetarias que están actuando. La disputa en este asunto viene centrada en la cuestión de si las tremendas caídas de los precios de los dos últimos años son una consecuencia del proceso de contracción de la cantidad de dinero en circulación simultáneo a la crisis o si se trata de una consecuencia inevitable de la inflación de la cantidad de dinero anterior. Este último proceso se ha manifestado no a través de un aumento de los precios en los años anteriores a la crisis sino más bien en un retraso de su descenso general que tenía que haber tenido lugar como consecuencia del aumento de la producción. De acuerdo con ese punto de vista, que comparto, este retraso del descenso natural de los precios, conseguido mediante la expansión del crédito fue esencial para mantener el precio de los bienes y en particular los de las materias primas, situándolos a un nivel que condujo a una asignación errónea de los factores a las distintas tareas productivas. Por último, y como consecuencia de este desajuste, el dramático descenso de los precios no solo fue mucho más rápido sino que estos llegaron a situarse a un nivel mucho más bajo de lo que hubiera sucedido de otra forma. [\[455\]](#)

En qué medida la crisis, una vez iniciada, desencadenó un proceso de deflación monetaria de carácter secundario que reforzó todavía más el descenso de los precios, es una cuestión que requiere una investigación urgente y completa. Hasta la fecha hay muy pocas pruebas que permitan apoyar esta sugerencia. El simple hecho de que los precios descieran, no constituye por sí mismo una prueba de que esto se deba a causas monetarias que están actuando, como los defensores de la teoría cuantitativa del dinero, en su versión mecanicista, creen. Ni tampoco es evidente que, en estos momentos, una expansión del crédito pudiera eliminar las causas fundamentales del descenso de los precios. Podría, momentáneamente y de manera transitoria, detener su caída pero en cuanto cesara la expansión del crédito los precios volverían a descender.

Es curioso que la resistencia general a atribuir las causas del auge cíclico a factores monetarios viniera a ser sustituida, en muy poco tiempo, por una disposición incluso superior a atribuir la depresión de la economía a los errores cometidos por nuestras

autoridades monetarias. Y, de esta forma, sucede que en poco menos de dos años desde que dediqué un estudio exclusivamente a justificar las explicaciones monetarias del ciclo económico,^[456] me veo obligado ahora a tener que salir al paso de las explicaciones monetarias simplistas tan difundidas en estos días. Este rechazo se aplica realmente solo a teorías monetarias superficiales, como me inclino a llamarlas y no a la clase de explicaciones monetarias que defendí en mi libro anterior y a cuyo desarrollo se ha dedicado este.

F.A. HAYEK
Viena, Septiembre 1931

PREFACIO A LA REIMPRESIÓN ALEMANA DE 1976

Es una satisfacción muy grande para mí contemplar la reaparición de esta pequeña monografía, la más influyente de mis obras teóricas, en su forma original después de cuarenta y cinco años. La primera edición alemana se vendió con rapidez, de forma que durante más de cuatro décadas ha sido casi imposible conseguir un ejemplar de ella. Por el contrario, la edición inglesa tuvo un éxito inusual entre los investigadores especializados, de manera que el editor la continuó imprimiendo durante todo este periodo, con solo breves interrupciones. Por esta razón, tal vez resulte apropiado explicar con mayor detalle las circunstancias que rodearon la aparición del original en lengua inglesa que, en principio fue una publicación más bien fortuita y que acabó convirtiéndose en la única fuente disponible de mi explicación de las fluctuaciones cíclicas, presentada de una forma sistemática.

A mi regreso a Viena, en 1924, después de una visita de estudios a los Estados Unidos, comencé a escribir una evaluación crítica de las ideas monetarias dominantes allí que iba a aparecer bajo el título «Geldtheoretische Untersuchungen».^[457] De los borradores que escribí en aquel tiempo solo dos han aparecido en letra impresa: «La Política Monetaria de los Estados Unidos tras la Recuperación de la Crisis de 1920» y «El Equilibrio Intertemporal de los Precios y los Movimientos del Valor del Dinero», que aparecieron publicados en 1925 y 1928 respectivamente. El primero de estos artículos que, al parecer, casi nadie ha leído,^[458] y en una larga nota a pié de página^[459] hacía yo un apretado bosquejo de la teoría del ciclo económico que había pensado desarrollar a partir de las ideas de Knut Wicksell y Ludwig von Mises.

Aunque mis amigos vieneses me presionaban entonces a desarrollar aquel simple bosquejo, lo pospuse ciertamente porque

tenía entonces planeado llevar a cabo un trabajo más amplio sobre la teoría monetaria que no tuve la oportunidad de realizar y en el que pensaba incluir, como una parte del mismo, aquel diseño. Andaba trabajando en ello cuando tuve que interrumpir, una vez más, lo que estaba haciendo, para escribir el artículo sobre el dinero que me habían encargado para un volumen, todavía hoy sin aparecer, de la *Grundriss der Sozialökonomik*.^[460]

Comencé esta tarea con un estudio muy detallado de la historia de la teoría monetaria en la que no pude resistir la tentación de dedicar una cantidad de tiempo inusual al sumamente interesante desarrollo de la teoría monetaria inglesa en la primera mitad del siglo XIX. Este proyecto tampoco llegó a completarse,^[461] en la primera ocasión fue interrumpido el año 1931 cuando tuve que hacerme cargo de mi nueva misión como profesor de la London School of Economics y finalmente tuve que abandonarlo cuando el editor me rogó que accediera a rescindir el contrato, tras la toma del poder por Hitler.

Entretanto, algunas de las ideas que originalmente había planeado utilizar en este trabajo, me sirvieron para llevar a cabo el estudio necesario para conseguir la licencia de enseñanza en la Universidad de Viena (*La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*), así como mi lección de licenciatura («La Paradoja del Ahorro»). Esta fue la lección que llamó la atención de Lionel C. Robbins (ahora Lord Robbins) que acababa de ser nombrado profesor de la Universidad de Londres, un contemporáneo mío al que no conocía en aquel momento. Esto fue lo que le llevó a invitarme para dar cuatro conferencias en el L.S.E. en enero de 1931.

Esta invitación no podía llegar en mejor momento por lo que hace al impacto que aquellas lecciones produjeron. Había conseguido hacerme con una concepción muy clara de la influencia que tienen las variaciones de la cantidad de dinero en circulación en la estructura de la producción de una economía, algo que solo aparecía insinuado en la literatura profesional y en especial, por el profesor Ludwig von Mises. En el curso normal de los acontecimientos, probablemente me hubiera llevado varios años el desarrollar esta clase de teoría en todos sus detalles. A parte de esto me encontraba tan profundamente inmerso en la tradición

teórica inglesa más antigua que esto me llevó a seguir investigando en este campo. Así pues, estaba intelectualmente preparado para ofrecer una explicación sistemática más amplia, pero no me daba cuenta entonces de las muchas dificultades que iban a ir surgiendo, a medida que proseguía en la elaboración detallada de la teoría.

Podía haber ofrecido una teoría científicamente más satisfactoria, pero no ciertamente una presentación que fuera más estimulante y causase más impresión, si hubiera esperado a completar mis lecciones y haber resuelto algunos puntos débiles del análisis que ofrecía. Mi estancia anterior en los Estados Unidos hizo posible que pudiera redactar en lengua inglesa los borradores de esas lecciones y entregarlas con un nivel de inglés que me parecía adecuado.

Gracias a este conjunto de circunstancias que se dieron cita entonces, las lecciones tuvieron un éxito que no era usual. Diría que, en alguna medida, se trató de un éxito inmerecido y que los problemas que llegué entonces a identificar se convirtieron en uno de los principales temas de discusión teórica en el mundo de habla inglesa, en los años que siguieron a la publicación de las mismas. El éxito enorme del que disfrutaron, cuando aparecieron definitivamente publicadas en forma de libro en Inglaterra, creo que debe ser atribuido, sobre todo, a los esfuerzos de Lionel Robbins, que se dedicó a la tarea de transformar mis textos poniéndolos en un inglés realmente bueno.

Estas lecciones fueron las que me llevaron a conseguir un puesto como profesor en la Universidad de Londres, tarea que asumí en el otoño de 1931. En el intervalo regresé al Instituto Austriaco de Investigación del Ciclo Económico, que había dirigido durante más de cuatro años. Entonces traduje personalmente al alemán el original inglés de aquellas lecciones, con la idea de que se publicaran en las propias colecciones del Instituto, *Beiträge zur Konjunkturforschung* así como la *Geld Theorie und Konjunkturtheorie*,^[462] habían ya aparecido con anterioridad. Dado que Robbins había mejorado sensiblemente el estilo de la versión inglesa es posible que la redacción de la edición alemana de las lecciones se corresponda con mayor exactitud, en ciertos aspectos, al libro *Precios y Produccion* en inglés que a los borradores de las mismas. Por otra parte, en la edición alemana incorporé algunas

elaboraciones posteriores que aparecieron también luego en la segunda edición inglesa del libro, en 1935. En el curso del tiempo aparecería una traducción del libro al japonés y al chino y no hace mucho una versión francesa con una introducción de Christian Schmidt.^[463]

En el prefacio a la segunda edición inglesa que apareció en 1935 se incluían algunos párrafos que reflejaban lo que iba a constituir la fase siguiente de mis ideas teóricas. De entre ellos quisiera resaltar aquí el siguiente:

El contacto con círculos científicos que estaban menos inclinados que yo a dar por garantizadas las proposiciones principales de la teoría austriaca del capital que había estado manejando sin reserva alguna, ha demostrado no que estas proposiciones fueran erróneas o menos importantes de lo que yo pensaba para la tarea a la que las había aplicado, sino que tendrían que ser desarrolladas con más detalle, adaptándolas mejor a las complicadas condiciones que se dan en la vida real, antes de que pudieran ofrecerse como un instrumento completamente satisfactorio para explicar el fenómeno al que yo las había aplicado. Esta es una tarea que ha de ser emprendida antes de que las tesis de este libro puedan ser desarrolladas con provecho.

La segunda edición inglesa era, sin embargo, mucho más extensa, en parte debido a ampliaciones del texto original y en parte a la adición de apéndices a las lecciones tercera y cuarta que trataban de los precursores y el concepto de «dinero neutral» y por último también, debido a la réplica a una crítica del libro que habían publicado en la revista *Econometrica*, Alvin H. Hansen y el Dr. Herbert Tout.^[464] Estas ampliaciones así como las referencias a escritores contemporáneos que aparecían en la segunda edición inglesa, formaban parte de los esfuerzos que estaba llevando a cabo entonces, para tratar de aclarar interpretaciones erróneas en cuanto a la base intelectual de mis teorías y que estaban dirigidas, de forma especial, a los lectores en lengua inglesa que no estaban familiarizados con ellas.

Por esta razón, un conocimiento adecuado de la lengua inglesa es un requisito indispensable para el especialista en la teoría del ciclo económico que esté interesado en todos los detalles de las discusiones de aquellos años, así como para cualquiera que, en nuestros días, quisiera trabajar en este campo de la teoría económica. Solo así uno puede seguir el debate. La versión alemana más precisa, que ahora vuelve a editarse, es probablemente más útil en general para el lector y los estudiantes que estén interesados en las grandes líneas del desarrollo de la teoría. Esta versión breve está disponible solo en lengua alemana y por lo tanto la reproducción fotomecánica del texto parecía el procedimiento más útil.

Incluso en la época en la que escribí las lecciones siempre consideré las distintas ampliaciones de aquellos años como puramente transitorias, por razones a las que hago referencia en el párrafo anterior. Durante los primeros ocho años de mi estancia en Londres estuve dedicado fundamentalmente a la investigación científica en el campo de la teoría del capital. El resultado más importante de este trabajo apareció finalmente en 1941, bajo el título de *La Teoría Pura del Capital*.^[465] En principio esperaba que este trabajo pudiera ir más allá de la teoría del equilibrio estático, para abordar los problemas dinámicos así como las conexiones con la teoría monetaria. Pero, tras ocho años de esfuerzo investigador aquello demostró ser algo tan difícil que me sentí un tanto «agotado». Casi llegaría a decir que el estallido de la guerra fue para mí como una excusa para publicar y dar por concluido, algo que solo había intentado ser una primera parte.

La aplicación de estas ideas teóricas al fenómeno del ciclo económico solo pudieron progresar en mis distintas publicaciones sobre el llamado «Efecto Ricardo» que presenté por primera vez en 1939 como capítulo primero de mi colección «Profits, Interest and Investment»^[466] y en algunos ensayos posteriores. En mi opinión, esta aplicación constituía una mejora de la presentación que había tratado de llevar a cabo en mi libro *Precios y Producción* y no dependía de un número excesivo de supuestos simplificadores. Y esta es la línea que yo hubiera intentado desarrollar más adelante si

mi intención no hubiera estado cada vez más alejada de estos problemas y dirigida a otros completamente distintos.

Desafortunadamente, la tarea de perfeccionar estas ideas, que siempre he mantenido, son básicamente correctas y prometedoras, se vio quebrantada por el diluvio keynesiano que ha empantanado el estudio de la teoría económica durante la pasada generación y que abortó muchas ideas fértiles. Cuando contemplo retrospectivamente que el día en que este libro apareció por vez primera, toda una serie de investigadores como D.H. Robertson, R.G. Hawtrey, Erik Lindahl, A.V. Marget o Marco Fanno^[467] eran los contemporáneos más destacados en la discusión de los problemas de la teoría monetaria y hoy son todos ellos casi desconocidos por la generación actual de los economistas, no puedo sino sentir y lamentar el grave retroceso que este área de la ciencia económica ha experimentado. Y me parece que la razón principal de ello se debe a Lord Keynes y los económetras.

Ellos fueron los que se dedicaron a construir una nueva macro-teoría basada en variables estadísticas, renunciando a integrar la teoría del dinero en la teoría del valor de los bienes (microeconomía), basada en el individualismo metodológico. Hace cuarenta y cinco años este libro se había opuesto a esas ideas y a las teorías resultantes que se ocupan de la relación entre la demanda agregada y el empleo, cuya consecuencia principal no era otra cosa que el inflacionismo. En aquel tiempo nos veíamos enfrentados a una situación un tanto extraña. Los economistas del mundo de habla inglesa tendían a posicionarse a favor de una explicación exclusivamente monetaria de las fluctuaciones cíclicas, basada en una versión muy simplificada de la teoría cuantitativa del dinero, mientras en el mundo de habla alemana teníamos casi que pedir perdón por atribuir influencia monetaria en esta clase de fenómenos cíclicos. Desde entonces, en todo el mundo y durante toda una generación, lo que ha dominado ha sido una teoría monetaria acerca de la «corriente circular de la renta».

Para superar los errores de toda esta era, será necesario volver a analizar los efectos que tienen las variaciones monetarias en la estructura real de la economía. En este empeño, las investigaciones tendrán que arrancar, en buena medida, de la literatura escrita en la

década de 1930. Y uno de los trabajos que los investigadores tendrán que volver a considerar es, en mi opinión, este libro. No puede ofrecer otra cosa que un punto de partida y las teorías que he delineado en el tendrán que ser desarrolladas, antes de que puedan darnos una explicación satisfactoria de las fluctuaciones cíclicas o cumplir con las exigencias que correctamente se piden a esta clase de teoría.

Al lector le será de mucha ayuda la bibliografía de más relevancia seleccionada, durante mucho tiempo, para esta edición^[468] por mi ayudante el señor Kurt Leube del Departamento de Economía de la Universidad de Salzburgo. En especial a él debo que haya convenido con el editor original de esta obra, Springer Verlag en Viena, todo lo necesario para que fuera vuelto a editar después de tantos años.

F.A. HAYEK
Salzburgo, Noviembre 1975

LECCIÓN I

TEORÍAS ACERCA DE LA INFLUENCIA DEL DINERO SOBRE LOS PRECIOS

Él se dio cuenta de que la abundancia de dinero hace que las cosas sean más caras, pero no analizó cómo sucedía eso. La gran dificultad de este análisis estriba en descubrir por qué camino y en qué proporción el incremento en la cantidad de dinero eleva el precio de las cosas.

*RICHARD CANTILLON (m. 1734)
Essai sur la nature du commerce en général, II, 6^[469]*

I

El que las influencias monetarias desempeñan un papel dominante en la determinación tanto del volumen como de la dirección de la producción es una verdad probablemente más familiar para la presente generación que para ninguna otra en el pasado. Las experiencias de la inflación de la guerra y la posguerra y la restauración del patrón oro, particularmente donde se llevó a cabo, como en Gran Bretaña, mediante una contracción de la circulación monetaria, han suministrado pruebas abundantes de la dependencia de cualquier actividad productiva con respecto al dinero. Las amplias discusiones de los últimos años sobre la deseabilidad y viabilidad de la estabilización del valor del dinero derivan esencialmente de un reconocimiento generalizado de este hecho. En la actualidad son muchas las opiniones de primera fila que estiman que la causa de la depresión mundial es una escasez de oro, y por ello recomiendan medios monetarios para superarla.

Y, sin embargo, si alguien preguntara si la comprensión de la conexión entre dinero y precios ha progresado mucho durante estos años, al menos hasta muy recientemente, o si las doctrinas generalmente aceptadas sobre este punto han avanzado mucho más de lo que se sabía hace un siglo, me inclinaría por dar una respuesta negativa. Esto puede parecer paradójico, pero creo que cualquiera que haya estudiado la literatura monetaria de la primera mitad del siglo XIX estará de acuerdo en que no hay en la teoría monetaria contemporánea prácticamente ninguna idea que no conocieran uno o más autores de ese periodo.^[470] Es probable que la mayoría de los economistas de hoy sostengan que la razón por la cual el progreso ha sido tan endeble es que la teoría monetaria ya ha alcanzado un estado tal de perfección que cualquier progreso ulterior necesariamente ha de ser moderado. Pero confieso que me parece que algunos de los problemas más fundamentales en este terreno siguen sin estar resueltos, que algunas de las doctrinas aceptadas son de una validez muy dudosa y que incluso no hemos sido capaces de desarrollar las sugerencias de mejora que pueden encontrarse en las obras de estos autores del pasado.

Si tal es el caso, y espero convencerles de que lo es, resulta ciertamente asombroso que las experiencias de los últimos quince años no hayan resultado más fructíferas. En el pasado, los periodos de perturbaciones monetarias siempre han sido periodos de gran progreso en esta rama de la economía. La Italia del siglo XVI ha sido llamada el país con la peor moneda y la mejor teoría monetaria. Si esto no ha sido cierto en el mismo grado recientemente, pienso que la razón estriba en un cierto cambio de actitud en la mayoría de los economistas con respecto a la metodología adecuada para la economía, un cambio que desde muchos frentes es saludado como un gran progreso: me refiero al intento de reemplazar los métodos de investigación cualitativos por los cuantitativos. En el área de la teoría monetaria, este cambio lo han realizado incluso economistas que en líneas generales rechazan el punto de vista «nuevo» y, de hecho, varios de ellos lo habían realizado algunos años antes de que el método cuantitativo se pusiera de moda en otras áreas.

II

El ejemplo más conocido, y el más relevante, es la resurrección por Irving Fisher, hace unos veinte años, de las formas más mecanicistas de la teoría cuantitativa del valor del dinero, en su celebrada «ecuación del intercambio».^[471] No es probable que nadie niegue que esta teoría, con su aparato de fórmulas matemáticas construidas para admitir una verificación estadística, es un ejemplo típico de la economía «cuantitativa» y que probablemente contribuyó mucho a influir la metodología de los representantes actuales de esta escuela. No pretendo rebatir el contenido positivo de esta teoría; estoy incluso dispuesto a conceder que en sus términos es verdadera y que, desde un punto de vista práctico, una de las peores cosas que nos podría suceder sería que el público en general dejase otra vez de creer en las proposiciones elementales de la teoría cuantitativa. Lo que objeto es no sólo que esta teoría, en sus diversas formas, ha usurpado inmerecidamente el lugar central de la teoría monetaria, sino que el enfoque del que parte es un claro obstáculo para su progreso ulterior. El aislamiento actual de la teoría del dinero del cuerpo principal de la teoría económica general no es el menos perjudicial de los efectos de esta teoría.^[472]

No podrá ser de otra manera mientras utilicemos métodos distintos para explicar los valores, tal como se supone que existen independientemente de cualquier influencia monetaria, y para explicar esa influencia del dinero sobre los precios. Y eso es lo que hacemos cuando procuramos establecer conexiones causales *directas* entre la cantidad *total* de dinero, el *nivel general* de todos los precios y quizás también el volumen total de la producción. Porque ninguna de esas magnitudes *como tal* ejerce nunca una influencia sobre las decisiones de los individuos; y, sin embargo, las proposiciones básicas de la teoría económica no monetaria se basan en el supuesto de un conocimiento de las decisiones de los individuos.^[473] Y a este método «individualista» debemos todo cuanto sabemos sobre los fenómenos económicos; el que la moderna teoría «subjetiva» haya avanzado más allá de la escuela clásica en su empleo es probablemente su principal ventaja sobre las enseñanzas de los clásicos.

En consecuencia, si la teoría monetaria continúa intentando establecer relaciones causales entre agregados o promedios globales, ello significa que está retrasada con relación al desarrollo de la economía general. De hecho, ni los agregados ni los promedios actúan recíprocamente entre sí, y nunca será posible establecer conexiones necesarias de causa y efecto entre ellos como podemos establecerlas entre fenómenos individuales, precios individuales, etc. Llegaría incluso a afirmar que, a causa de la naturaleza misma de la teoría económica, los promedios nunca pueden formar un eslabón en su razonamiento; pero demostrar este aserto excedería el propósito de estas lecciones. Me limitaré aquí a intentar mostrar en un terreno especial las diferencias entre las explicaciones que recurren a esos conceptos y las que no lo hacen.

III

Como ya he apuntado, no deseo criticar las doctrinas de estas teorías en lo que valen; indico sus características sólo para poder demostrar después lo mucho más que puede conseguir otra clase de teoría. La preocupación central de estas teorías son los cambios en el nivel general de precios. Hoy todo el mundo está de acuerdo en que un cambio en los precios no tendría consecuencia alguna si todos los precios, en el sentido más amplio de la expresión, fueran afectados por igual y simultáneamente. Pero la preocupación principal de este tipo de teoría se centra abiertamente, bajo ciertos supuestos, en «las tendencias que afectan a *todos* los precios por igual, o al menos imparcialmente, al mismo tiempo y en la misma dirección».^[474] Y sólo después de haber establecido así la presunta relación causal entre los cambios en la cantidad de dinero y los precios medios es cuando se consideran los efectos sobre los precios relativos. Pero como el supuesto generalmente es que los cambios en la cantidad de dinero afectan sólo el nivel general de precios, y que los cambios en los precios relativos se deben a «factores perturbadores» o «fricciones», los cambios en los precios relativos no forman parte de esta explicación de los cambios en el nivel de precios. Son meramente circunstancias acompañantes que

la experiencia nos ha enseñado que están conectados regularmente con los cambios en el nivel de precios y no son, como podría pensarse, consecuencias necesarias de las mismas causas. Esto queda muy claro por la forma de la exposición y los conceptos empleados. Se descubren ciertos «retrasos» entre los cambios en los distintos precios. Se dice que los precios de los diferentes bienes son afectados en una secuencia definida, y siempre se supone que nada de esto ocurriría nunca si el nivel general de precios no cambiara.

Cuando llegamos a la manera en que esta teoría concibe la influencia de los precios sobre la producción, se observan las mismas características generales. Lo que supone que influye sobre la producción son los cambios en el nivel de precios; y el efecto considerado no es el efecto sobre ramas concretas de la producción, sino sobre el volumen de la producción en general. En la mayoría de los casos, no se intenta demostrar por qué esto es así; nos remiten a unas estadísticas que revelan que en el pasado hubo una estrecha correlación entre los precios en general y el volumen total de la producción. Si se plantea una explicación de esta correlación, por regla general es simplemente en el sentido de que la expectativa de vender a precios más altos que los costes actuales inducirá a todos a expandir la producción, mientras que en el caso contrario, el temor a verse obligados a vender por debajo de los costes será una poderosa fuerza disuasoria. Es decir, lo único que cuenta es el movimiento general o promedio de los precios.

Creo que esta idea de que los cambios en los precios relativos y en el volumen de la producción son consecuencia de cambios en el nivel de precios, y de que el dinero afecta a los precios individuales sólo por medio de su influencia sobre el nivel general de precios, está en la raíz de al menos tres opiniones sumamente equivocadas: *Primera*, que el dinero actúa sobre los precios y la producción sólo si cambia el nivel general de precios y, por tanto, que los precios y la producción quedan siempre inafectados por el dinero —permanecen en su nivel «natural»— si el nivel de precios es estable. *Segunda*, que un nivel de precios creciente tiende siempre a ocasionar un incremento en la producción y un nivel de precios en descenso da lugar siempre a una disminución de la producción. Y *tercera*, que «la

teoría monetaria puede describirse simplemente como una teoría de cómo se determina el valor del dinero».^[475] Como veremos, estos espejismos son los que posibilitan el que se suponga que podemos ignorar la influencia del dinero siempre que su valor se suponga estable, y que se apliquen sin más matizaciones los razonamientos de una teoría económica general que sólo presta atención a las «causas reales», y que basta con añadir a esta teoría una teoría separada del valor del dinero y de las consecuencias de sus cambios, para obtener una explicación completa del proceso económico moderno.^[476]

No es necesario entrar en más detalles. Todos ustedes están lo suficientemente familiarizados con esta suerte de teoría como para elaborar esos detalles por su cuenta y corregir cualquier exageración que yo haya podido cometer en mi intento de exponer, de la forma más marcada posible, el contraste con los otros tipos de teoría. La acentuación ulterior del contraste puede efectuarse de la forma más provechosa si me ocupo directamente de la segunda de las grandes etapas en el desarrollo de la teoría monetaria. Antes de hacerlo, sin embargo, sólo quiero subrayar que cuando hablo de etapas no quiero decir que cada una de ellas haya ocupado el lugar de la anterior en tanto que doctrina reconocida. Más bien al contrario, cada una de las etapas sigue estando representada entre los teóricos monetarios contemporáneos y de hecho probablemente la primera es la que cuenta con un mayor número de partidarios.

IV

Como podría esperarse, la segunda etapa surge a partir de un descontento con la primera. Esta insatisfacción se hizo patente desde una fecha bastante temprana. Locke y Montanari,^[477] a finales del siglo XVII, expusieron con claridad la teoría que he discutido antes. Richard Cantillon, cuya crítica de Locke he utilizado como epígrafe de esta lección, percibió que era incorrecta y en su famoso *Essai* (publicado en 1755) presentó lo que a mi juicio es el primer intento de rastrear la cadena efectiva de causa y efecto entre la cantidad de dinero y los precios. En un brillante capítulo, en palabras

de W.S. Jevons «una de las mayores maravillas del libro»,^[478] procura mostrar «por qué camino y en qué proporción el incremento del dinero eleva el precio de las cosas». Parte del supuesto del descubrimiento de nuevas minas de oro y plata y expone la forma en que esta oferta adicional de metales preciosos incrementa inicialmente las rentas de todas las personas vinculadas a su producción, el incremento del gasto de estas personas eleva seguidamente el precio de las cosas que adquieren en mayores cantidades, la subida de estos precios aumenta las rentas de los vendedores de dichos bienes, lo que a su vez incrementan su gasto, y así sucesivamente. La conclusión es que sólo aquellos cuyas rentas aumentan primero se benefician del incremento en la cantidad de dinero, mientras que para aquellos cuyas rentas suben más tarde ese incremento monetario resulta perjudicial.

Más conocida es la exposición algo más breve de la misma idea a cargo de David Hume poco después, en un famoso pasaje de sus *Political Discourses*^[479] que se parece tanto al texto de Cantillon que es difícil creer que no haya visto algunos de los manuscritos del *Essai* que se sabe circularon privadamente en la época en que se escribieron los *Discursos*. Pero Hume aclara que a su juicio «es sólo en este intervalo o situación intermedia, entre la adquisición del dinero y la subida de los precios, cuando el incremento en la cantidad de oro y plata es favorable para la industria».

Los clásicos no pensaron que esta línea de razonamiento podía ser susceptible de mejora alguna. Se cita con frecuencia a Hume, cuyo método de análisis no se modificó durante más de un siglo. Sólo se registró un impulso renovado hacia esta clase de análisis a partir del incremento en la oferta de oro debido a los descubrimientos en California y Australia. El *Essay on the Australian Gold Discoveries* de J.E. Cairnes^[480] contiene probablemente el refinamiento más notable de la argumentación de Cantillon y Hume antes de que fuese definitivamente incorporado en las explicaciones modernas basadas en las teorías subjetivas del valor.

Era inevitable que la teoría moderna simpatizara con un punto de vista que refiere los efectos de una expansión del dinero a su influencia sobre las decisiones individuales. Pero pasó una generación antes de que hubiera intentos serios de fundar la

explicación del valor del dinero y los efectos de los cambios en la cantidad de dinero sobre los conceptos fundamentales de la teoría de la utilidad marginal. No me ocuparé aquí de la diversidad de formas que esto adquiere en las distintas teorías modernas que basan la explicación del valor del dinero en los elementos subjetivos que determinan la demanda de dinero por parte del individuo. En la forma que esta teoría ha adoptado en manos del profesor Mises, ya pertenece a la tercera y cuarta de nuestras grandes etapas y tendré ocasión de referirme a ella más adelante. Cabe anotar, sin embargo, que en la medida en que estas teorías se limitan a una explicación de la manera en que los efectos del incremento en la cantidad de dinero se distribuyen a través de los diversos canales del comercio adolecen todavía de un defecto no carente de importancia. Proporcionan correctamente un esquema general para la deducción de los efectos sucesivos de un incremento o descenso en la cantidad de dinero, siempre que sepamos dónde entra en circulación el dinero adicional, pero no nos ayudan a formular ninguna afirmación *general* sobre los efectos que debe tener cualquier cambio en la cantidad de dinero. Como demostraré después, todo depende del punto por donde se inyecte el dinero adicional en la circulación (o por donde se extraiga dinero de la circulación), y los efectos pueden ser opuestos si el dinero añadido llega primero a las manos de los comerciantes y los industriales o va directamente a las manos de los asalariados empleados por el Estado.^[481]

V

Pero en fecha muy temprana, y al principio con una relación sólo ligera con el problema del valor del dinero, había surgido una doctrina, o más bien varias doctrinas estrechamente vinculadas, cuya importancia no se apreció entonces, aunque finalmente fueron combinadas y llenaron el vacío que he venido discutiendo. Me refiero a las doctrinas acerca de la influencia de la cantidad de dinero sobre el tipo de interés, y a través de él sobre la demanda

relativa de los bienes de consumo, por un lado, y de los bienes de producción o de capital, por otro. Ellas forman la tercera etapa en el desarrollo de la teoría monetaria. Estas doctrinas debieron superar obstáculos y prejuicios extraordinarios, y recibieron escasa atención hasta muy recientemente. Parece como si los economistas, que debieron batallar durante tanto tiempo contra las confusiones populares entre el valor del dinero en sentido estricto y el precio de un préstamo monetario, al final se tornaron incapaces de reconocer que había alguna relación entre el tipo de interés y el valor del dinero. Por eso es interesante rastrear este desarrollo con algo más de detalle.

Aunque la existencia de una relación entre la cantidad de dinero y el tipo de interés fue advertida desde muy antiguo —hay rastros evidentes en los escritos de Locke y Dutot^[482]— creo que el primer autor que enunció una doctrina clara sobre este punto fue Henry Thornton.^[483] En su *Paper Credit of Great Britain*, publicado en 1802 al comenzar los debates sobre la restricción bancaria —una obra verdaderamente notable, cuya importancia cabal sólo empieza a ser reconocida hoy— tocó por primera vez las notas principales de la nueva doctrina. Lo hizo a propósito del debate sobre si existía una tendencia natural de la circulación monetaria del Banco de Inglaterra a mantenerse dentro de unos límites que impidiesen una depreciación peligrosa. Thornton negó la existencia de esa tendencia natural y sostuvo que, al contrario, la circulación podía expandirse más allá de cualquier límite si el banco mantenía su tipo de interés lo suficientemente bajo. Basó su opinión en consideraciones de tanto peso que no me resisto a citarlas con alguna amplitud:

Para averiguar hasta qué punto puede esperarse que llegue el deseo de obtener préstamos del banco, debemos investigar cuál es el beneficio probable que se deriva de tomar dinero a préstamo en esas circunstancias. Ello ha de juzgarse considerando dos puntos: primero, la cuantía del interés a pagar sobre la suma solicitada; y segundo, el beneficio mercantil o de otra clase que se puede conseguir invirtiendo el capital tomado a préstamo. La ganancia que puede obtenerse en el comercio es normalmente la más alta que se puede

lograr y regula también, en gran medida, la tasa en todas las otras actividades. En consecuencia, podemos considerar que esta cuestión gira principalmente en torno a la comparación entre el tipo de interés pagado al banco y la tasa corriente de beneficio mercantil (p. 287).^[484]

Thornton presentó nuevamente estas doctrinas en el primero de sus dos discursos sobre el *Bullion Report* o informe sobre el oro, que también se publicaron en forma de folleto^[485] y que merecen ser rescatados del olvido. En dicho discurso procura llamar la atención de la Cámara de los Comunes sobre el asunto del tipo de interés como «un punto muy importante y decisivo» y, tras replantear su teoría de forma más breve, añade una teoría nueva y diferente sobre las relaciones entre los precios y el interés (que no debe confundirse con su otra teoría): una teoría sobre la influencia de las expectativas de una subida de los precios sobre el tipo de interés monetario, teoría que fue redescubierta después por A. Marshall e Irving Fisher.^[486] Pero esta teoría no hace al caso en este momento.^[487]

La teoría de Thornton fue generalmente aceptada por los «bullionistas», aunque parece haber sido olvidada en el momento en que la doctrina de esta escuela fue objeto de los ataques de la Escuela Bancaria,^[488] frente a los que pudo haber servido como respuesta suficiente. En los dos años siguientes fue replanteada por Lord King^[489] y J.L. Foster^[490] y, lo que es mucho más importante, fue aceptada por David Ricardo en su folleto de 1809, quien le proporcionó un aire aún más moderno al hablar del tipo de interés que cae por debajo de su *nivel natural* en el intervalo entre las emisiones del banco y sus efectos sobre los precios.^[491] La repitió también en sus *Principios*,^[492] lo que debería haber bastado para que fuese ampliamente conocida. La doctrina aparece en el *Bullion Report*^[493] y los economistas siguieron familiarizados con ella durante algún tiempo después del periodo de la restricción.

En 1823 Thomas Joplin, el inventor de la doctrina de la escuela monetaria, enunció el mismo principio, y pocos años después lo elaboró convirtiéndolo en una teoría peculiar pero muy interesante de la «presión y descompresión del capital sobre el dinero», que

presentó como un descubrimiento nuevo.^[494] Aunque su teoría aparece mezclada con toda una serie de ideas absolutamente erróneas que probablemente fue lo que impidió a sus contemporáneos advertir las verdaderas aportaciones contenidas en sus escritos, no obstante consigue proporcionar la explicación más clara de las que se habían dado hasta entonces sobre las relaciones entre la tasa de interés y las fluctuaciones en la circulación de los billetes de banco. Según Joplin, el principio que no habían descubierto Thornton ni los que adoptaron sus ideas, y que probablemente era el causante de «todas las grandes fluctuaciones de los precios que han tenido lugar desde que se estableció nuestro sistema bancario», es que si la oferta de capital excede a la demanda, su efecto es comprimir la circulación monetaria del país, y cuando la demanda es mayor que la oferta, su efecto es volver a expandirla.^[495] Dedicó algunas páginas a exponer cómo el tipo de interés opera para igualar la demanda y la oferta de capital, y cómo cualquier cambio en dicho tipo afecta a la actividad productiva, y entonces continúa:

Con nuestra moneda o mejor dicho, con la moneda que emiten los bancos provinciales...los efectos son diferentes. Cuando el dinero abunda, su tipo de interés no desciende sino que es la circulación...lo que disminuye y cuando el dinero escasea, en lugar de que el tipo de interés aumente, son las emisiones de aquella moneda las que lo hacen. Los banqueros de provincias nunca cambian el tipo de interés que cobran. Necesitan un tipo de interés fijo, sea el que sea, porque no tienen forma de saber cual es el tipo verdadero. Por el contrario, con una moneda metálica el banquero sabría siempre cual es la situación del mercado. En primer lugar, él no podría prestar dinero hasta que el ahorrado llegara a sus manos y entonces tendría una cantidad concreta para poder prestarla. Entonces, se encontraría con más o menos personas dispuestas a pedir dinero prestado y si su demanda se excediera o fuese inferior a aquella cantidad estaría en condiciones de encarecer o abaratar los términos del préstamo... Pero los banqueros de provincias, no negocian con el capital que el ahorro de dinero

genera, ellos son emisores de billetes de banco y no disciernen lo que es la demanda de moneda y la de capital, dando lugar a una gran confusión. ^[496]

Durante los setenta y cinco años siguientes no hubo apenas avances sobre este punto.^[497] Tres años después de Joplin, en 1826, Thomas Tooke (quien dieciocho años más tarde iba a exagerar la falsedad de lo que ya entonces podía decirse era la doctrina general establecida de que una tasa de interés baja eleva los precios y otra elevada los deprime),^[498] aceptó la doctrina de Thornton y la desarrolló en algunos aspectos menores.^[499] En 1832 J. Horsley Palmer la reprodujo ante la comisión parlamentaria sobre la renovación del estatuto del Banco de Inglaterra,^[500] e incluso en 1840 la doctrina de que «la demanda de préstamos y descuentos a un tipo menor que el habitual es insaciable» fue considerada como algo evidente por N.W. Senior,^[501] y llegó a formar parte, aunque en una forma algo amputada, de los *Principios de Economía Política* de J.S. Mill.^[502]

VI

Antes de abordar el desarrollo más moderno de esta teoría debo rastrear los orígenes de la segunda corriente de pensamiento que finalmente quedó entrelazada con la que acabo de considerar en la doctrina moderna sobre esta materia. Mientras que la línea que hemos visto presta atención sólo a la relación entre el tipo de interés y la cantidad de dinero en circulación y como consecuencia necesaria de esta, con el nivel general de precios, la segunda línea presta atención a la influencia que un incremento en la cantidad de dinero ejerce sobre la producción de capital, sea directamente o a través del tipo de interés. La teoría según la cual una expansión monetaria da lugar a un aumento de capital y que recientemente se ha vuelto muy popular con el nombre de «la teoría del ahorro forzoso», es incluso más antigua que la que acabamos de considerar.

El primer autor que planteó claramente esta doctrina y el que la elaboró con más detalle que ninguno de sus sucesores hasta tiempos muy recientes fue J. Bentham.^[503] En un pasaje de su *Manual de Economía Política*, escrito en 1804 pero no publicado hasta 1843,^[504] estudia con algún detalle el fenómeno que denomina «frugalidad forzosa». Con eso quería decir la mayor «adición a la masa de riqueza futura» que puede generar el Estado si aplica los fondos recaudados mediante la tributación o la creación de papel moneda a la producción de bienes de capital. Pero por más interesante e importante que sea esta reflexión de Bentham, y aunque es más que probable que haya sido conocida por algunos de los economistas de su entorno, el hecho de que se publicara tantos años después atenúa considerablemente su importancia para el desarrollo de la doctrina.^[505]

El honor de haber sido el primero en discutir el problema con algún detalle en letra impresa recae al parecer en T.R. Malthus, quien en 1811, en una reseña sin firma^[506] del primer folleto de Ricardo, plantea sus observaciones con la queja de que ningún autor de los que conoce «parece haber sido nunca suficientemente consciente de la influencia que una diferente distribución del medio circulante tiene sobre las acumulaciones destinadas a facilitar la producción futura». Entonces, basándose en el supuesto de un cambio en la proporción de los ingresos públicos puestos a disposición de las clases productivas, demuestra que esto tendría como consecuencia que «en un plazo breve la producción del país aumentaría considerablemente». El párrafo merece ser citado íntegramente:

Cuando en el mundo real una nueva emisión de billetes llega a las manos de quienes pretenden emplearlos en el desarrollo y extensión de empresas rentables, se genera una diferencia en la distribución del medio circulante, de naturaleza similar a la que acabamos de suponer; y ello da lugar a efectos parecidos, aunque por supuesto comparativamente menos importantes, que cuando se modifica la proporción de los ingresos públicos que favorecen al capital. Los nuevos billetes entran al mercado como un capital adicional, para comprar lo necesario para

poner en marcha la empresa. Pero antes de que la producción del país aumente es imposible que una persona obtenga más de ella sin disminuir la parte de alguna otra. Esta disminución es influida por la elevación de los precios, ocasionada por la competencia de los billetes nuevos, que impide a aquellos que sólo son compradores, y no vendedores, comprar la misma cantidad del producto anual que antes: mientras que todas las clases industriales —todos los que compran y también venden— obtienen beneficios extraordinarios al aumentar los precios; e incluso cuando esta progresión se detiene controlan una porción del producto anual mayor que la que poseían antes de la nueva emisión.

El reconocimiento de esta tendencia de una mayor emisión de billetes a incrementar el capital nacional no impide que Malthus perciba los peligros y la manifiesta injusticia que se asocia a ello. El dice que lo expone simplemente como una explicación racional del hecho de que generalmente una subida de precios coincide con la prosperidad pública.

Con una sola excepción, esta idea de Malthus no parece haber sido apreciada en su momento aunque el mero hecho de que Ricardo respondiera extensamente debió hacerla familiar entre los economistas. La excepción es una serie de memorandos sobre el *Bullion Report* que Dugald Stewart preparó en 1811 para Lord Lauderdale y que fueron reimpresos más tarde como apéndice de sus lecciones de economía política.^[507] Critica la versión supersimplificada de la teoría cuantitativa empleada en el *Bullion Report* e intenta explicar la «conexión más indirecta entre los precios altos y el incremento en el medio circulante». En el curso de esta discusión se acerca mucho al argumento utilizado por Malthus y en uno de los últimos memorandos se refiere concretamente al artículo, que para entonces había caído en sus manos, y reproduce el párrafo citado antes.

Hay más alusiones al problema en otros autores de comienzos del siglo XIX, en particular T. Joplin y R. Torrens,^[508] y John Stuart Mill en el cuarto de sus *Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy* —«On Profits and Interest»— (escritos en 1829 ó 1830)

llega como mínimo a afirmar que, como resultado de la actividad de los banqueros, «el ingreso público puede ser transformado en capital; y así, por extraño que parezca, la depreciación de la moneda, cuando tiene lugar de esta forma, opera en cierto sentido como una acumulación forzosa».^[509]

Pero él creía que este fenómeno correspondía a «anomalías posteriores del tipo de interés que según mi conocimiento aún no pertenecen al mundo de la ciencia exacta». En la primera edición de sus *Principios* no hay referencias a este punto. Pero en 1865, en la sexta edición, añadió en su capítulo sobre «El crédito como sustituto del dinero» una nota al pie que se parece tanto a las palabras de Malthus que parece muy probable que haya ocurrido algo —quizás la publicación de las obras completas de D. Stewart— que llamó su atención sobre la discusión anterior de este problema.^[510]

VII

Durante el periodo posterior a la publicación de los *Principios* de J.S. Mill y durante mucho tiempo se prestó atención sólo a la primera de las dos ideas vinculadas que hemos analizado. Durante años los progresos fueron muy escasos. Hubo replanteamientos ocasionales de las ideas de autores anteriores, pero que no añadieron nada y recibieron muy poca atención.^[511] La doctrina de la «cadena indirecta de efectos que conectan el dinero y los precios», desarrollada por Sidgwick, Giffen, Nicholson e incluso Marshall,^[512] no añade prácticamente nada a lo que se había dicho desde Thornton hasta Tooke. Más significativo es el desarrollo posterior y quizás el redescubrimiento independiente de la doctrina del ahorro forzoso por Léon Walras en 1879.^[513] Aunque su contribución fue virtualmente ignorada y sólo ha sido recientemente rescatada del olvido por el profesor Marget,^[514] resulta especialmente interesante porque es probable que la doctrina haya llegado a través de Walras hasta Knut Wicksell. Y fue sólo este gran economista sueco quien a finales del siglo consiguió unificar definitivamente esas dos líneas de pensamiento separadas hasta entonces. Su éxito en el empeño se explica por el hecho de que se basó en una teoría del interés

moderna y altamente desarrollada, la de Böhm-Baberk. Pero, por una curiosa ironía del destino, Wicksell^[515] se ha hecho famoso no por sus mejoras reales de la vieja doctrina, sino por el único punto de su exposición en donde está claramente equivocado: por su intento de establecer una conexión rígida entre la tasa de interés y los cambios en el nivel general de los precios.

Expuesta de manera concisa, la teoría de Wicksell dice lo siguiente: si no fuera por las perturbaciones monetarias, el tipo de interés sería determinado de forma que igualara la demanda y la oferta de ahorro. A este tipo, que yo prefiero llamar de equilibrio, él lo bautiza como tipo de interés natural.^[516] En una economía monetaria, el tipo de interés efectivo o monetario (*Geldzins*) puede diferir del tipo de equilibrio o natural porque la demanda y oferta de capital no se encuentran en su forma natural sino en forma de dinero, y la cantidad de dinero disponible para objetivos de capital puede ser arbitrariamente modificada por los bancos.

Mientras el tipo de interés monetario coincida con el de equilibrio, el tipo de interés permanece «neutral» en sus efectos sobre los precios de los bienes, y no tiende ni a subirlos ni a bajarlos. Pero si los bancos reducen el tipo monetario por debajo del de equilibrio, lo que pueden hacer si prestan más de lo que les ha sido confiado; es decir, si aumentan la circulación, esto tiende a elevar los precios; si aumentan el tipo monetario por encima del tipo de equilibrio —un caso de importancia práctica menor— ejercen una influencia depresiva sobre los precios. Esta es una afirmación correcta que, sin embargo, no quiere decir que el nivel de precios permanece invariable si el tipo monetario se corresponde con el de equilibrio, sino sólo que, en tales condiciones, no hay causas *monetarias* que tiendan a generar un cambio en el nivel de precios. Pero a partir de ella Wicksell no reflexiona y concluye que en tanto las dos tasas concuerden, el nivel de precios debe ser siempre estable. Diremos algo más sobre este asunto después. De momento, merece la pena observar un desarrollo posterior de la teoría.

El aumento en el nivel de precios que se supone es el efecto necesario de que un tipo monetario de interés que permanece por debajo del tipo de equilibrio se produce en primera instancia porque los empresarios gastan en la producción el aumento de la cantidad

de dinero prestada por los bancos. Este proceso, como ya había demostrado Malthus, comprende lo que Wicksell llama ahora el ahorro forzoso o compulsivo.^[517] Esto es todo lo que necesito decir aquí para explicar la teoría wickselliana. Tampoco discutiré el importante desarrollo de esta teoría añadido por un economista austriaco, el profesor Mises.^[518] El tema principal de mis dos próximas lecciones será una exposición de la forma actual de esta teoría. Aquí sólo es menester señalar que el profesor Mises ha mejorado la teoría wickselliana mediante un análisis de las diferentes influencias que un tipo de interés monetario distinto del tipo de equilibrio ejerce sobre los precios de los bienes de consumo, por un lado, y los precios de los bienes de producción por otro. De esta forma, consiguió transformar la teoría wickselliana en una explicación del ciclo económico que resulta lógicamente satisfactoria.

VIII

Pero esto me lleva a la siguiente sección de mi discusión. Me parece que la cuarta de las grandes etapas en el progreso de la teoría monetaria se está construyendo en parte sobre las bases sentadas por Wicksell y en parte sobre la crítica de su doctrina. (Quizás debiera advertirles expresamente que si hasta este punto en mi análisis he descrito acontecimientos que sucedieron en el pasado, lo que voy a comentar sobre la cuarta etapa se refiere más a lo que pienso que debería ocurrir que a cosas que ya han adquirido su forma definitiva.)

El rastreo cronológico de los pasos a través de los cuales la teoría de Wicksell ha sido transformada en algo nuevo llevaría demasiado tiempo. Ustedes apreciarán mejor este cambio si paso directamente a la discusión de las deficiencias de su doctrina que, al final, hicieron necesario abandonar ciertos conceptos fundamentales de la teoría que había recibido de sus predecesores.

Ya he apuntado que, según Wicksell, la tasa de interés de equilibrio es una tasa que simultáneamente restringe la demanda de capital real hasta la suma del ahorro disponible y *además* garantiza

la estabilidad del nivel de precios. Es una idea que, aun hoy día se sostiene por la mayoría de los economistas, a saber: al tipo de interés de equilibrio, el dinero permanece neutral con respecto a los precios relativos y, en tales circunstancias, no hay razón alguna para un cambio su nivel.

Sin embargo, es perfectamente claro que para que la oferta y la demanda de capital real se igualen, los bancos no deben prestar ni más ni menos de lo que se ha depositado en ellos como ahorro (y las sumas adicionales que puedan haber sido ahorradas y atesoradas). Y esto quiere decir naturalmente que (exceptuando siempre el caso ya mencionado) nunca pueden permitir que la cantidad efectiva de dinero en circulación cambie.^[519] Al mismo tiempo, es igualmente claro que para que el nivel de precios no cambie, la cantidad de dinero en circulación debe variar a medida que el volumen de la producción aumente o disminuya. Los bancos pueden *o bien* mantener la demanda de capital real dentro de los límites fijados por la oferta de ahorro *o bien* mantener el nivel de precios estable; pero no pueden hacer las dos cosas a la vez. Salvo en una sociedad donde no haya adiciones a la oferta de ahorros, es decir, una sociedad estacionaria, el mantener el tipo de interés monetario al mismo nivel que el tipo de equilibrio querrá decir que cuando la producción se expanda el nivel de precios bajará. El mantener estable el nivel general de precios, en circunstancias similares, significará que el tipo de interés de los préstamos deberá reducirse por debajo del tipo de equilibrio. Las consecuencias serían lo que siempre son cuando la tasa de inversión supera la tasa de ahorro.

Podemos citar otros casos donde la influencia del dinero sobre los precios y la producción es independiente de los efectos sobre el nivel general de precios. Pero tan pronto comienza uno a pensar sobre el tema parece evidente que virtualmente cualquier cambio en la cantidad de dinero, sea que influya sobre el nivel de precios o no, debe *siempre* influir sobre los precios relativos. Y como no puede dudarse de que los precios relativos son los que determinan el volumen y la dirección de la producción, virtualmente cualquier cambio en la cantidad de dinero debe necesariamente afectar también a la producción.

Pero si debemos reconocer que, por un lado, bajo un nivel de precios estable, los precios relativos pueden ser modificados por impulsos monetarios y que, por otro lado, los precios relativos pueden permanecer invariables sólo cuando cambia el nivel de precios, debemos renunciar a la opinión general de que si el nivel de precios es el mismo, las tendencias hacia el equilibrio económico no son perturbadas por influencias monetarias, y que las influencias perturbadoras del lado del dinero no pueden hacerse sentir de otra forma que no sea ocasionando una alteración en el nivel general de precios. [\[520\]](#)

Creo que esta doctrina, que ha sido dogmáticamente aceptada por casi todos los teóricos monetarios, subyace en la raíz del grueso de las deficiencias de la teoría monetaria actual y representa una barrera para el progreso futuro. Su relación con diversas ideas sobre la estabilización es obvia. En estas lecciones, empero, nos interesan más los fundamentos teóricos de estas ideas que la formulación de propuestas alternativas prácticas. Y puede decirse que en este campo es posible subestimar considerablemente los cambios en la teoría económica que se derivan si abandonamos estos supuestos injustificados. Porque cuando investigamos todas las influencias del dinero sobre los precios relativos, con independencia de si van acompañadas o no de un cambio en el nivel de precios, no tardaremos mucho en empezar a percibir lo superfluo del concepto del valor general del dinero, concebido como la inversa de algún nivel de precios. De hecho, mi opinión es que en un futuro próximo, la teoría monetaria no sólo rechazará la explicación en términos de una relación directa entre el dinero y el nivel de precios, sino que incluso arrojará por la borda el concepto de un nivel de general de precios y lo reemplazará por investigaciones sobre las causas de los cambios en los precios relativos y sus efectos sobre la producción. Esa teoría del dinero, que ya no será una teoría del valor del dinero en general sino una teoría acerca de la influencia del dinero sobre las diferentes relaciones de intercambio entre los bienes de toda clase, me parece que representará la cuarta etapa en el desarrollo de la teoría monetaria. [\[521\]](#)

Esta visión del futuro probable de la teoría del dinero se vuelve menos alarmante si consideramos que el concepto de precios

relativos comprende los precios de los bienes de la misma clase en momentos diferentes, y que aquí, como en el caso de las relaciones de precio interesaciales, sólo una relación entre los dos precios puede corresponderse con una condición de equilibrio «intertemporal» y que ella no tiene necesariamente que ser *a priori* una relación de identidad o la que existiría bajo un nivel de precios estable. (Esto concierne particularmente al problema del dinero en tanto que patrón de pagos diferidos, porque en dicha función el dinero debe concebirse simplemente como el medio que efectúa el intercambio intertemporal.) Si esta visión es correcta, la cuestión sobre si el valor del dinero ha subido o bajado será, a mi juicio, sustituida por la de si el estado de equilibrio entre las tasas de intercambio intertemporal resulta perturbado por influencias monetarias en favor de los bienes del futuro o en favor de los bienes del presente. [\[522\]](#)

IX

El objeto de las lecciones siguientes será demostrar cómo es posible resolver algunos de los problemas más importantes de la teoría monetaria sin recurrir al concepto del valor del dinero en general. Después podrán ustedes decidir si es concebible que lo abandonemos por completo. De momento sólo deseo recordarles otra razón por la que pienso que en el caso del dinero, en contraste con los demás bienes, la cuestión de su valor, en general, carece de importancia.

Nos interesan los precios de los bienes individuales porque estos precios nos muestran hasta qué punto la demanda de un bien concreto puede ser satisfecha. El descubrimiento de las causas por las que ciertas necesidades, y las necesidades de ciertas personas, pueden ser satisfechas en mayor grado que otras es el objetivo último de la economía. Pero en este sentido el dinero no es necesario —la cantidad absoluta de dinero existente no tiene ninguna consecuencia para el bienestar de la humanidad— y no hay por tanto un valor objetivo del dinero en el sentido en el que hablamos del valor objetivo de los bienes. Lo que nos interesa sólo es *de qué forma los valores relativos de los bienes en tanto que*

fuentes de renta o medios de satisfacción de necesidades resultan afectados por el dinero.

El problema nunca estriba en explicar un «valor general» del dinero, sino sólo cómo y cuándo el dinero influye sobre los valores relativos de los bienes y bajo qué condiciones deja estos valores relativos invariables o, por recurrir a la feliz expresión de Wicksell, el dinero permanece *neutral* con relación a los bienes.^[523] El punto de partida del análisis teórico de las influencias monetarias sobre la producción no es un dinero *estable* en su valor, sino un dinero que es *neutral*, y el primer objetivo de la teoría monetaria debería ser clarificar las condiciones bajo las cuales el dinero puede ser considerado neutral en este sentido. Todavía estamos en los albores de esta investigación. Y aunque confío en que lo que diga en las lecciones siguientes pueda servir de alguna ayuda, soy plenamente consciente de que todos los resultados que obtengamos en esta fase sólo deben considerarse provisionales. En lo que a mí concierne, lo que importa de lo que sigue es el método de análisis más que los detalles de los resultados.

LECCIÓN II

LAS CONDICIONES DE EQUILIBRIO ENTRE LA PRODUCCIÓN DE BIENES DE CONSUMO Y LA DE BIENES DE PRODUCCIÓN

La cuestión de hasta qué punto y de qué forma un incremento en la cantidad de dinero tiende a aumentar el capital parece tan sumamente importante como para justificar plenamente el intentar explicarla... No es la cantidad del medio circulante lo que ocasiona los efectos aquí descritos sino su diferente distribución... en cada nueva emisión de billetes... una proporción mayor llega a las manos de quienes consumen y producen y una proporción menor a las manos de quienes sólo consumen.

T.R. MALTHUS

Edinburgh Review, vol. XVII (1811), pp. 363 y ss.

I

Antes de intentar comprender la influencia de los precios sobre la cantidad producida de bienes debemos conocer la naturaleza de las causas inmediatas de una variación de la producción industrial. Por simple que esta cuestión parezca a primera vista, la teoría contemporánea ofrece al menos tres explicaciones.

II

En primer lugar está la idea de que las causas básicas de las variaciones en la producción industrial se hallan en los cambios en la disposición de los individuos a aumentar sus esfuerzos. Menciono esto primero porque es probablemente la teoría que en la actualidad cuenta con mayor número de partidarios en este país. El que este punto de vista sea tan ampliamente aceptado en Inglaterra se debe probablemente al hecho de que aquí un número comparativamente grande de economistas está aún bajo la influencia de las teorías del valor según el «coste real»,^[524] que plantean como natural esta suerte de explicación para cualquier modificación en el valor total de la producción. El estimulante libro *Banking Policy and the Price Level*, de D.H. Robertson, constituye quizás el mejor ejemplo del razonamiento basado en este supuesto. Pero yo no creo que el supuesto esté en absoluto justificado por nuestra experiencia habitual; es una premisa extremadamente artificial, a la que yo sólo recurriría cuando todas las demás explicaciones fallaran. Pero su corrección es una cuestión de hecho y no haré ningún intento de refutarla directamente. Sólo procuraré mostrar que hay otras formas de dar cuenta de los cambios en la producción industrial que parecen menos artificiales.

III

La segunda clase de explicación es la que, por así decirlo, «explica» las variaciones en la producción simplemente por los cambios en la cantidad utilizada de los factores de producción. A mi juicio, esto no es ninguna explicación. Depende esencialmente de una apelación a los hechos en apariencia razonable. A partir de la existencia de recursos ociosos, que conocemos por la experiencia cotidiana, contempla cualquier aumento de la producción simplemente como una consecuencia de la utilización de más factores ociosos, y cualquier disminución como una consecuencia de que más recursos han quedado ociosos. Es incuestionable que cualquier cambio de esa suerte en la cantidad de recursos utilizados comprende un

cambio correspondiente en la producción. Pero no es cierto que la existencia de recursos ociosos sea una condición necesaria para el incremento de la producción, y no debemos tomar esa situación como un punto de partida para el análisis teórico. Si deseamos explicar las fluctuaciones de la producción tenemos que brindar una explicación completa. Lógicamente, esto no quiere decir que para dicho objetivo tenemos que comenzar *ab ovo* con una explicación del proceso económico en su conjunto. Pero sí quiere decir que tenemos que comenzar allí donde la teoría económica general se detiene: es decir, en una condición de equilibrio donde no hay recursos ociosos. La existencia de dichos recursos ociosos es en sí misma un hecho que exige una explicación.

El análisis estático no lo explica y por consiguiente no estamos autorizados a darlo por supuesto. Esta es la razón por la cual no puedo estar de acuerdo con el profesor Wesley Mitchell cuando sostiene que no forma parte de su tarea «el determinar de qué forma el hecho de las oscilaciones cíclicas en la actividad económica puede ser compatibilizado con la teoría general del equilibrio, o de qué forma esa teoría puede ser compatibilizada con los hechos».^[525] Por el contrario, estoy convencido de que si queremos explicar los fenómenos económicos de alguna manera, no tenemos más medios disponibles que el trabajar sobre los fundamentos proporcionados por el concepto de una tendencia hacia el equilibrio.^[526] Es sólo este concepto lo que nos permite explicar fenómenos básicos como la determinación de los precios o las rentas, cuya comprensión es esencial para cualquier explicación de las fluctuaciones de la producción. Para proceder sistemáticamente, debemos partir de una situación que ya ha sido suficientemente explicada por el cuerpo general de la teoría económica. Y la única situación que satisface este criterio es aquella en que todos los recursos disponibles están empleados. La existencia de recursos ociosos debe ser uno de los objetivos principales de nuestra explicación.^[527]

Partir del supuesto del equilibrio tiene una ventaja adicional. De esta forma estamos obligados a prestar más atención a causas de los cambios en la producción industrial que en otro caso podrían resultar subestimadas. Me refiero a los cambios en los métodos de utilizar los recursos existentes. Los cambios en la dirección dada a las fuerzas productivas existentes no son sólo la causa principal de las fluctuaciones en la producción de las industrias individuales; la producción de la industria en su conjunto también puede aumentar o disminuir en gran medida por los cambios en el uso de los recursos existentes. Aquí tenemos la tercera de las explicaciones contemporáneas de las fluctuaciones a que me referí al comienzo de la lección. Lo que tengo aquí presente *no* son los cambios en los métodos de producción que hace posible el progreso de los conocimientos técnicos, sino el incremento de la producción posibilitado por una transición hacia métodos de producción más capitalistas o, lo que es lo mismo, por la organización de la producción de forma tal que en cualquier momento dado los recursos disponibles son asignados a la satisfacción de las necesidades de un futuro más lejano que antes. Deseo llamar particularmente su atención hacia este efecto de una transición hacia métodos de producción más o menos «indirectos». ^[528] Porque, en mi opinión, sólo mediante un análisis de este fenómeno podemos demostrar, en última instancia, cómo se puede crear una situación en la cual es temporalmente imposible emplear todos los recursos disponibles.

Los procesos implicados en cualquier transición de esa clase de una forma de producción menos capitalista a otra más capitalista son de una naturaleza tan complicada que sólo es posible visualizarlos claramente si partimos de supuestos muy simples y nos abrimos camino gradualmente hacia una situación más parecida a la realidad. Para los propósitos de estas lecciones, dividiré la investigación en dos partes. Hoy me limitaré a considerar las condiciones bajo las que se establece un equilibrio entre la producción de bienes de producción y la producción de bienes de consumo, y la relación de este equilibrio con el flujo del dinero; reservo para la siguiente lección una explicación más detallada del funcionamiento del mecanismo de los precios durante el periodo de

transición, y de las relaciones entre los cambios en el sistema de los precios y el tipo de interés.

V

Mi primera tarea es definir el significado preciso de algunos términos. Usaré la palabra *producción* siempre en su sentido más amplio posible, es decir, todos los procesos necesarios para llevar los bienes hasta las manos del consumidor. Cuando me refiera a la tierra y al trabajo hablaré de *medios originales de producción*. Cuando utilice la frase *factores de producción* sin más cualificación, ello incluirá al capital también, es decir la expresión comprenderá todos los factores de los que obtenemos un *ingreso* en la forma de salarios, renta e interés. Cuando utilice la expresión de bienes de producción designaré todos los bienes existentes en un momento dado que no son bienes de consumo, es decir, *todos* los bienes que son utilizados directa o indirectamente en la producción de bienes de consumo, *incluyendo* por tanto los medios originales de producción, así como los bienes instrumentales y toda suerte de bienes no terminados. Los bienes de producción que no son medios originales de producción y los bienes de consumo los llamaré *productos intermedios*. Ninguna de estas distinciones coincide con la distinción habitual entre bienes duraderos y no duraderos, que no necesito para mi presente objetivo. Pero en mi siguiente lección sí utilizaré esta distinción y añadiré una más, que guarda alguna relación con ella.

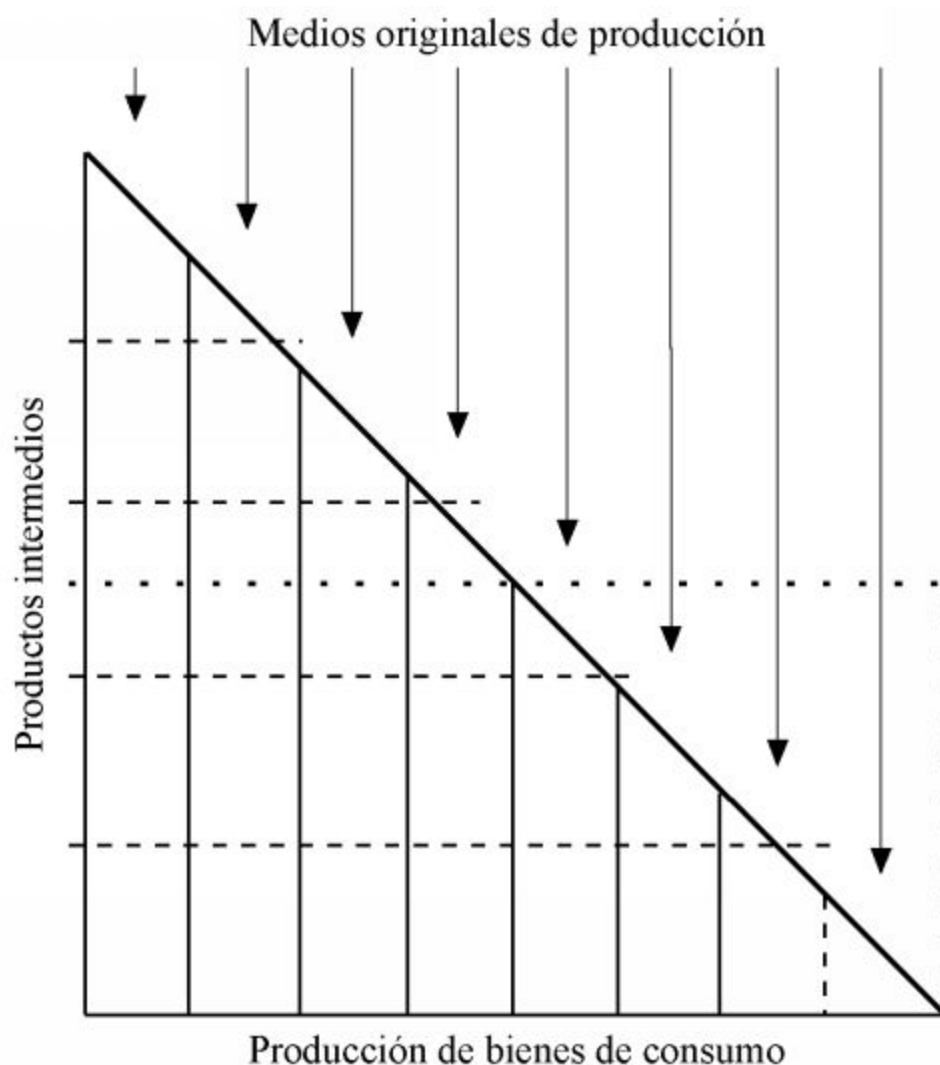
VI

Ya he señalado que una faceta esencial de nuestro sistema de producción moderno «capitalista» es el que en cualquier momento determinado una proporción mucho mayor de los medios originales de producción disponibles está empleada en el suministro de bienes de consumo en una fecha más o menos distante que la asignada a satisfacer necesidades inmediatas. La *raison d'être* de esta manera

de organizar la producción es, por supuesto, que mediante la prolongación del proceso productivo podemos obtener una cantidad mayor de bienes de consumo a partir de una cantidad dada de medios originales de producción. No es necesario para mi objetivo presente entrar en detalle en la explicación de este incremento de la productividad a través de métodos indirectos de producción. Basta con afirmar que dentro de unos límites prácticos podemos incrementar la producción de bienes de consumo a partir de una cantidad dada de medios originales de producción indefinidamente, siempre que estemos dispuestos a esperar lo suficiente para la llegada del producto. Lo que es del mayor interés para nosotros es que cualquier cambio de esa naturaleza de un método de una producción dada a un método que requiere más o menos tiempo conlleva cambios claros en la organización de la producción, cambios en la *estructura de la producción*, una denominación que me parece más apropiada para distinguir el fenómeno de otros aspectos más familiares. Para obtener una visión más clara de lo que estos cambios en la estructura de la producción efectivamente comportan es útil recurrir a una representación esquemática. [\[529\]](#) Con este propósito creo que es conveniente representar las aplicaciones sucesivas de los medios originales de producción necesarias para generar la producción de los bienes de consumo en cada momento del tiempo como la hipotenusa de un triángulo rectángulo, como el indicado en el Gráfico 1. El valor de estos medios originales de producción es expresado por la proyección horizontal de la hipotenusa, mientras que la dimensión vertical, medida en periodos arbitrarios de arriba a abajo, expresa el avance del tiempo, de forma tal que la inclinación de la recta que representa la suma utilizada de medios originales de producción significa que estos medios originales son gastados continuamente durante todo el proceso productivo. La base del triángulo representa el valor de la producción corriente de bienes de consumo. El área del triángulo muestra así la totalidad de las etapas sucesivas a través de las cuales las diversas unidades de medios originales de producción pasan antes de estar preparadas para el consumo. Muestra también el valor total de productos intermedios que debe existir en cada momento para garantizar una producción continua de bienes de

consumo. Por esta razón podemos concebir que este diagrama no sólo representa las etapas sucesivas de la producción en cada momento del tiempo, sino que también representa los procesos productivos que tienen lugar simultáneamente en una sociedad estacionaria. Por emplear la frase feliz de J.B. Clark, «brinda una imagen del “proceso sincronizado de la producción”». [\[530\]](#), [\[531\]](#), [\[532\]](#)

GRÁFICO I



Ahora debería quedar claro sin necesidad de explicaciones adicionales que la proporción entre la cantidad de productos intermedios (representada por el área del triángulo) que se necesita

en cada momento para garantizar una producción continuada de una cantidad dada de bienes de consumo y la cantidad de esa producción^[533] debe aumentar con la longitud del proceso indirecto de producción. A medida que aumenta el intervalo medio de tiempo entre la aplicación de los medios originales de producción y la finalización de los bienes de consumo, la producción se vuelve más capitalista y viceversa. En el caso que estamos contemplando, en el que los medios originales de producción se aplican a una tasa constante durante todo el proceso productivo, ese intervalo medio es exactamente la mitad del tiempo que transcurre entre la aplicación de la primera unidad de los medios originales de producción y la finalización del proceso. Por consiguiente, la cantidad total de productos intermedios puede ser representada también por un rectángulo cuya altura sea la mitad del triángulo, como aparece indicado por la línea de puntos en el gráfico.^[534] Las áreas de las dos figuras son necesariamente iguales y a veces parece que vemos un rectángulo en vez de un triángulo cuando tenemos que evaluar la magnitud relativa representada por el área de la figura. Asimismo, debe destacarse que como el gráfico representa valores y no producciones físicas, el rendimiento excedente obtenido por los métodos indirectos de producción no aparece en el diagrama. En esta lección he ignorado intencionadamente el interés. Próximamente deberemos tomarlo en consideración. Hasta entonces podemos suponer que los productos intermedios siguen en la propiedad de los dueños de los medios originales de producción hasta que han madurado como bienes de consumo y son vendidos a los consumidores. Entonces el interés lo cobran los propietarios de los medios originales de producción, junto con los salarios y la renta.

VII

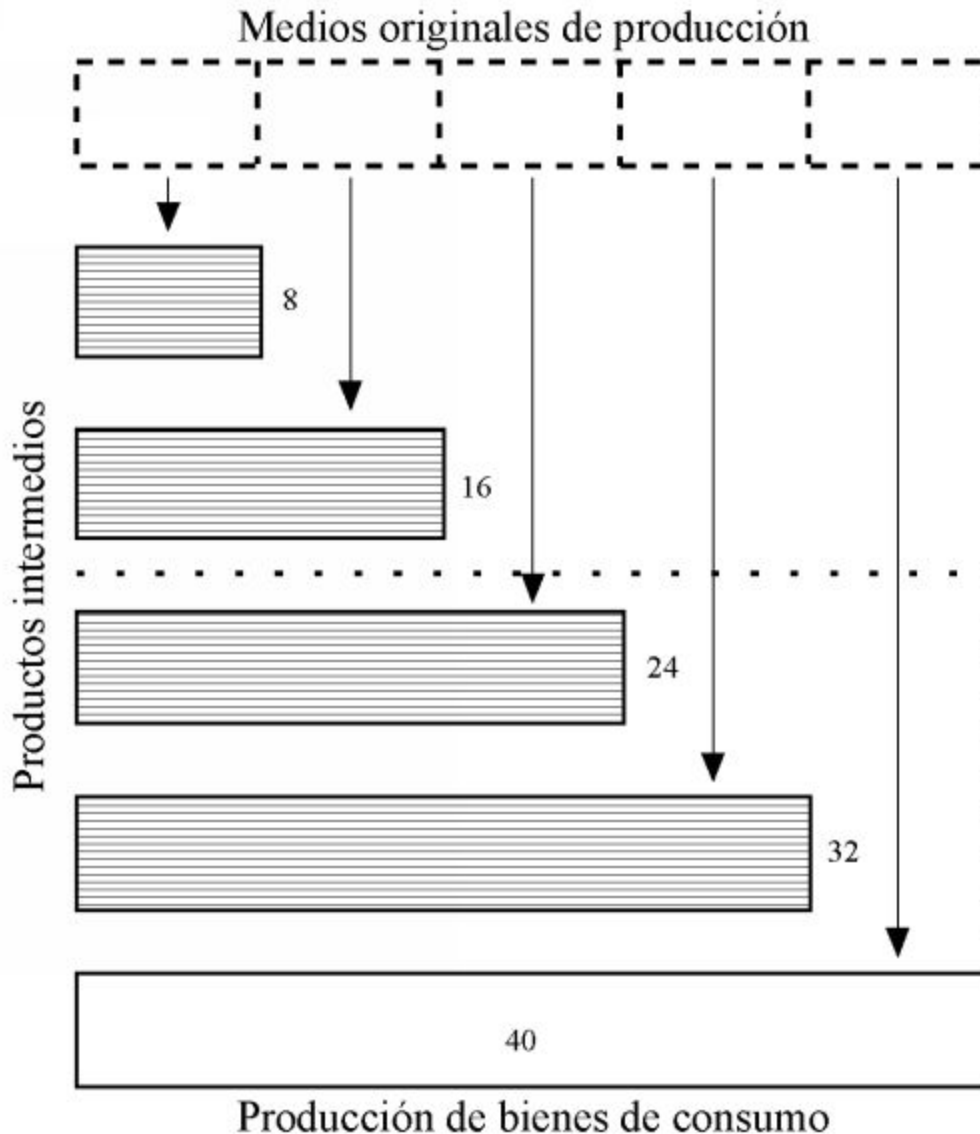
Un proceso perfectamente continuo de esta suerte es algo difícil de manejar para un propósito teórico; además, ese supuesto quizás no sea suficientemente realista. Podemos lidiar con las dificultades utilizando matemáticas más complejas. Pero personalmente prefiero

adaptarlo a un método más sencillo y dividir el proceso continuo en periodos definidos, y reemplazar el concepto de flujo continuo por el supuesto de que los bienes se mueven intermitentemente de un estadio de la producción al siguiente, a intervalos iguales. Creo que así la pérdida en la precisión es más que compensada con la ganancia en la claridad.

Probablemente el método más simple para transformar la imagen de un proceso continuo en una imagen de lo que sucede en un periodo dado es efectuar cortes transversales a lo largo de nuestro primer gráfico, a intervalos correspondientes con los periodos elegidos, y suponer que hay observadores situados en cada uno de los cruces, que miran y apuntan las cantidades de bienes que van fluyendo. Si colocamos estas secciones transversales, como indican las líneas discontinuas en el Gráfico 1, al final de cada periodo, y representamos los bienes que cruzan estas líneas divisorias en un periodo mediante un rectángulo de tamaño correspondiente, obtenemos la nueva ilustración del mismo proceso en el Gráfico 2.

[\[535\]](#)

GRÁFICO II



Para la exposición es conveniente contar solo la parte del proceso productivo total que se completa durante uno de esos periodos como un estadio separado de la producción. Cada uno de los sucesivos bloques sombreados del gráfico representa entonces el producto del estadio productivo correspondiente tal como pasa al siguiente, y las diferencias en la longitud de los bloques sucesivos corresponden a la cantidad de medios originales de producción utilizada en el estadio subsiguiente. El bloque blanco de la base representa la producción de bienes de consumo durante el periodo. En un estado estacionario, que sigue siendo el único que estoy

considerando, esta producción de bienes de consumo es necesariamente igual a los ingresos totales de los factores de producción empleados, y se intercambia por dichos ingresos. La proporción del área blanca con respecto a la sombreada en este gráfico, 40:80 ó 1:2, expresa la proporción entre la producción de los bienes de consumo y el producto de los productos intermedios (o entre la suma del consumo y la suma de la inversión nueva renovada durante cualquier periodo de tiempo).

Hasta aquí he utilizado esta ilustración esquemática del proceso productivo solamente para representar el movimiento de los bienes, pero puede ser empleada de forma igualmente legítima para ilustrar el movimiento de dinero. Si los bienes se desplazan desde arriba de nuestro diagrama hacia abajo, hemos de concebir al dinero moviéndose en una dirección opuesta: se paga primero a cambio de bienes de consumo y de ahí se desplaza hacia arriba hasta que, tras un número indefinido de pasos intermedios, es pagado como renta de los propietarios de los factores de producción, quienes a su vez lo utilizan para adquirir bienes de consumo. Pero para rastrear la relación entre los pagos monetarios efectivos, o las cantidades proporcionales de dinero empleadas en los diversos estadios de la producción, y los movimientos de los bienes, es menester un supuesto claro con respecto a la división del proceso total entre las diversas empresas, que es lo único que hace necesario el intercambio de bienes por dinero. En absoluto es inevitable que esto coincida con nuestra división en estadios separados de la producción con la misma longitud. Empezaré con el supuesto más sencillo: ambas divisiones coinciden, es decir, los bienes que se mueven hacia el consumo cambian de mano a intervalos iguales y que se corresponden con nuestros periodos de producción unitarios.

En tal caso, la proporción de dinero gastado en bienes de consumo y el dinero gastado en productos intermedios es igual a la proporción entre la demanda total de bienes de consumo y la demanda total de los productos intermedios necesarios para su producción continuada; a su vez, esto se debe corresponder, en un estado de equilibrio, con la proporción entre la producción de bienes de consumo durante un periodo de tiempo y la producción de productos intermedios de todos los estadios previos durante el

mismo periodo. Dados los supuestos que estamos haciendo, todas estas proporciones son por consiguiente expresadas igualmente por la proporción entre el área del rectángulo en blanco y el área sombreada total. Se advertirá que el mismo recurso de la línea punteada del gráfico anterior se utiliza para facilitar la comparación entre ambas áreas. El rectángulo punteado muestra que en el tipo de producción representada en el Gráfico 2, que de hecho requiere cuatro estadios sucesivos, la longitud media del proceso indirecto es de sólo dos estadios, y la cantidad de productos intermedios es por ello el doble de la producción de bienes de consumo.

VIII

Si adoptamos este método de análisis, hay algunos hechos fundamentales que resultan claros de inmediato. El primero es que la suma de dinero gastado en bienes de producción durante cualquier periodo de tiempo puede ser mucho mayor que la suma gastada en bienes de consumo durante el mismo periodo. De hecho, se ha calculado que en los Estados Unidos los pagos por bienes de consumo sólo representan aproximadamente la duodécima parte de los pagos realizados por los bienes de producción de todas las clases.^[536] Sin embargo, este hecho no sólo ha sido ignorado a menudo, sino que fue expresamente negado nada menos que por una autoridad como Adam Smith. Según Smith,

El valor de los bienes que circulan entre los empresarios nunca puede exceder el valor de los que circulan entre los empresarios y los consumidores; todo lo que compra el hombre de negocios está destinado en última instancia a ser vendido a los consumidores.^[537]

Esta proposición se apoya evidentemente en una inferencia equivocada del hecho de que el gasto total realizado en la producción debe ser sufragado por lo obtenido obtenido de la venta de los productos finales; pero sigue sin ser refutada y hace poco, en

nuestros días, ha estado en la raíz de algunas doctrinas muy erróneas.^{[538],[539]} La solución del problema es, por supuesto, que la mayor parte de los bienes son intercambiados varias veces por dinero antes de ser vendidos a los consumidores, y en promedio exactamente tantas veces como la suma total gastada en bienes de producción supere a la suma gastada en bienes de consumo.

Otro punto de gran importancia para lo que sigue, y que es bastante obvio si miramos nuestro diagrama, aunque con frecuencia ha sido ignorado en las discusiones actuales,^[540] es el hecho de que lo que generalmente se denomina el equipo capital de la sociedad - el total de productos intermedios en nuestro gráfico- no es una magnitud que una vez que surge necesariamente perdura para siempre, independientemente de las decisiones humanas. Más bien al contrario: el que la estructura de la producción permanezca sin cambios depende completamente de si los empresarios comprueban que es rentable reinvertir la proporción habitual de lo obtenido por la venta del producto de sus estadios productivos respectivos en la producción de los mismos bienes intermedios. Y el que esto sea o no rentable depende de los precios obtenidos por el producto de ese estadio productivo en particular, por un lado, y de los precios pagados por los medios originales de producción y por los productos intermedios tomados de estadios productivos anteriores, por el otro. La continuación del nivel de organización capitalista existente depende, en consecuencia, de los precios pagados y obtenidos por el producto de cada estadio de la producción, con lo que estos precios son un factor muy importante en la determinación de la dirección de la producción.

El mismo hecho fundamental puede describirse de forma ligeramente diferente. El flujo monetario que el empresario representante de cualquier estadio productivo recibe en cualquier momento dado está compuesto siempre de una renta neta que él puede utilizar en el consumo, sin alterar el método de producción existente, y de otra parte que debe reinvertir continuamente. Pero sólo de él depende el redistribuir su renta monetaria total en las mismas proporciones que antes. Y el principal factor que influirá sobre sus decisiones será la magnitud de los beneficios que espera obtener de la producción de su producto intermedio en particular.^[541]

IX

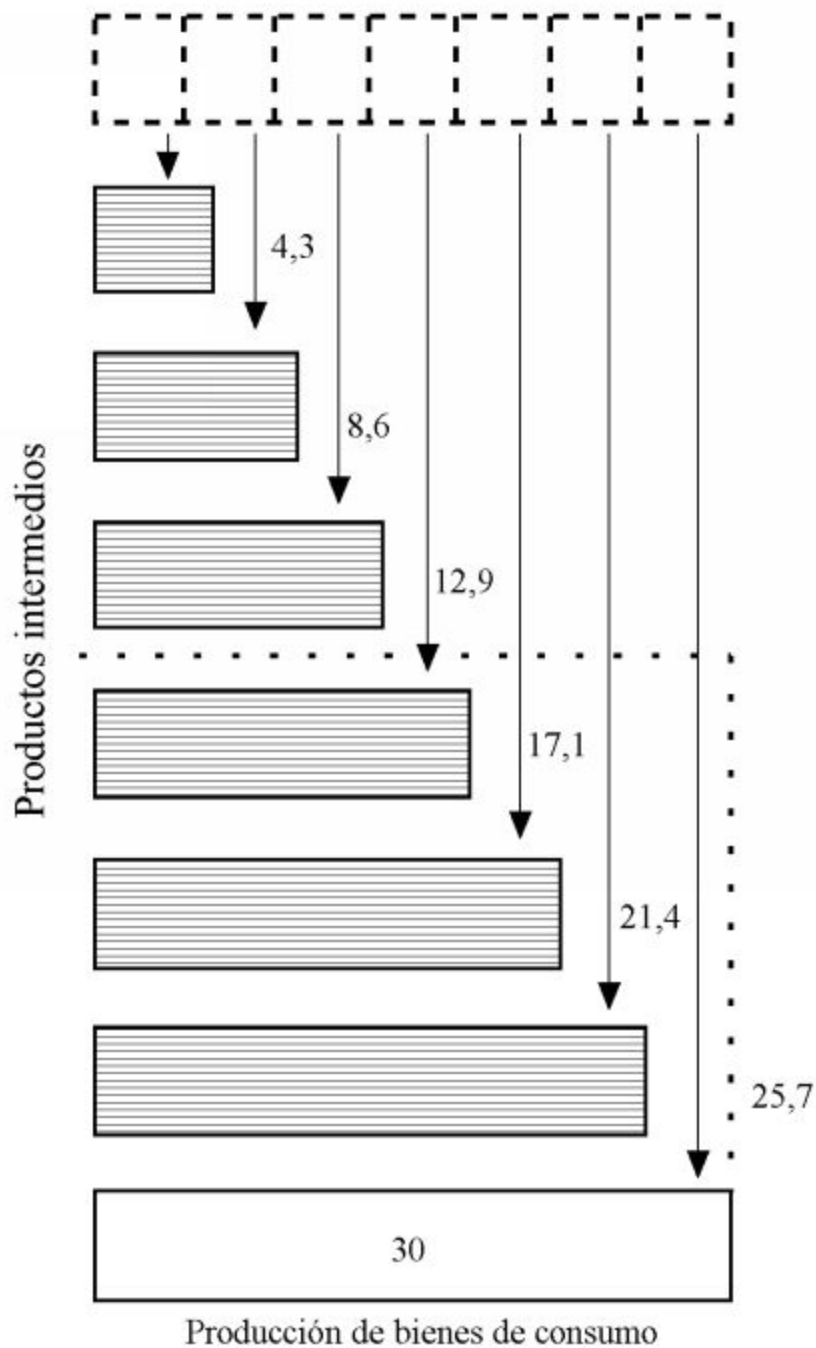
Y ahora estamos listos por fin para empezar a discutir el problema básico de esta lección, el problema de cómo tiene lugar en la práctica la transición de métodos productivos menos capitalistas a métodos más capitalistas, y qué condiciones deben cumplirse para alcanzar el nuevo equilibrio. A la primera cuestión podemos responder de inmediato: la transición a métodos productivos más (o menos) capitalistas tendrá lugar si la demanda total de bienes de producción (expresada en dinero) aumenta (o disminuye) con relación a la demanda de bienes de consumo. Esto puede suceder en alguna de estas dos maneras: o bien como resultado de cambios en el volumen del ahorro voluntario (o su opuesto), o bien como resultado de un cambio en la cantidad de dinero que altere los fondos de que disponen los empresarios para adquirir bienes de producción. Consideremos primero el caso de los cambios en el ahorro voluntario, es decir, simples desplazamientos de la demanda entre bienes de consumo y bienes de producción. [\[542\]](#)¹⁶

Tomemos como punto de partida la situación dibujada en el Gráfico 2 y supongamos que los consumidores ahorran e invierten una suma de dinero equivalente a la cuarta parte de su renta en un periodo. Podemos suponer asimismo que estos ahorros son realizados continuamente, de la forma precisa para que sean utilizados en la constitución de los nuevos procesos productivos. La proporción de la demanda de bienes de consumo con respecto a la demanda de productos intermedios cambiará en última instancia de 40:80 a 30:90, o de 1:2 a 1:3. Las sumas adicionales de dinero disponibles para la compra de productos intermedios deben aplicarse ahora de forma que la producción de bienes de consumo pueda venderse a cambio de la reducida suma de 30, que es la que está ahora disponible para dicho propósito. Debe quedar ya suficientemente claro que esto sólo sucederá si la longitud media de los procesos productivos indirectos, y por consiguiente, en nuestro caso, también el número de los estadios productivos sucesivos, aumenta en la misma proporción en que ha aumentado la demanda

de productos intermedios con relación a la demanda de bienes de consumo, es decir, de un promedio de dos a un promedio de tres (o de un número efectivo de cuatro a un número efectivo de seis) estadios productivos. Cuando la transición se completa, la estructura de la producción cambia de la indicada en el Gráfico 2 a la que muestra el Gráfico 3. (Debe recordarse que las magnitudes relativas de ambos gráficos son valores expresados en dinero y no cantidades físicas, que la suma utilizada de medios originales de producción no ha cambiado y que la cantidad de dinero en circulación y su velocidad de circulación también se suponen invariables.)^[543]¹⁷

Si comparamos los dos diagramas, vemos enseguida que la naturaleza del cambio consiste en un estiramiento de la corriente monetaria que fluye desde los bienes de consumo hasta los medios originales de producción. Por así decirlo, se ha vuelto más larga y más estrecha. Su ancho en el estadio de la base, que mide la suma de dinero gastada en bienes de consumo durante un periodo de tiempo, y al mismo tiempo la suma de dinero recibida como ingreso en pago del uso de los factores de producción, ha bajado de forma permanente de cuarenta a treinta. Esto significa que el precio de una unidad de factores productivos, cuya suma total (si dejamos de lado el incremento del capital) no ha cambiado, caerá en la misma proporción, y el precio de una unidad de bienes de consumo, cuya producción ha aumentado como consecuencia de los métodos más capitalistas de producción, caerá en una proporción mayor.^[544] La suma de dinero gastada en cada uno de los estadios productivos ulteriores también ha disminuido, mientras que la suma utilizada en los estadios anteriores ha aumentado, y el total gastado en proyectos intermedios también ha aumentado debido a la incorporación de un nuevo estadio productivo.^[545]

GRÁFICO III



Debe quedar claro que a este cambio en la distribución de las sumas de dinero gastadas en los diferentes estadios de la producción le corresponderá un cambio similar en la distribución de la suma total de bienes existentes en cada momento. También debe quedar claro que este efecto, dados los supuestos que hemos

formulado, satisface los objetivos de ahorro e inversión, y es idéntico al efecto que se habría producido si los ahorros hubiesen sido hechos en especie en vez de en dinero. Si ha tenido lugar de la forma más rápida, y si los cambios de precios que se siguen de nuestros supuestos proporcionan un estímulo adecuado para el reajuste, no son cuestiones por las que debamos preocuparnos en este momento. Nuestro propósito actual se cumple si probamos que, con los supuestos que hemos planteado, la variación inicial en la demanda proporcional de bienes de consumo y productos intermedios respectivamente se convierte en permanente, que se establece un nuevo equilibrio sobre esta base, y que el hecho de que la suma de dinero no cambie, a pesar del incremento en la producción de bienes de consumo y del aumento aún más grande en el giro total de los bienes de todas las clases y estadios, no plantea dificultades ante dicho incremento en la producción, porque el gasto total en los factores de producción, o los costes totales, seguirán siendo sufragados por las sumas recibidas por la venta de los bienes de consumo.

La pregunta que surge ahora es: ¿Sigue siendo cierto esto si abandonamos el supuesto de que la cantidad de dinero no cambia y que durante el proceso productivo los productos intermedios son intercambiados por dinero a intervalos iguales de tiempo?

X

Empecemos investigando los efectos de un cambio en la cantidad de dinero en circulación. Bastará con que examinemos el caso práctico más frecuente: el caso de un incremento en la cantidad de dinero bajo la forma de créditos concedidos a los productores. Nuevamente convendrá partir de la situación indicada en el Gráfico 2 y suponer que el mismo cambio en la proporción entre la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes intermedios, que en el caso anterior se supuso que era generado por el ahorro voluntario, ahora es ocasionado por la concesión de créditos adicionales a los productores. Para ello, los productores deben recibir una suma de cuarenta en dinero adicional. ^[546] Como se ve en

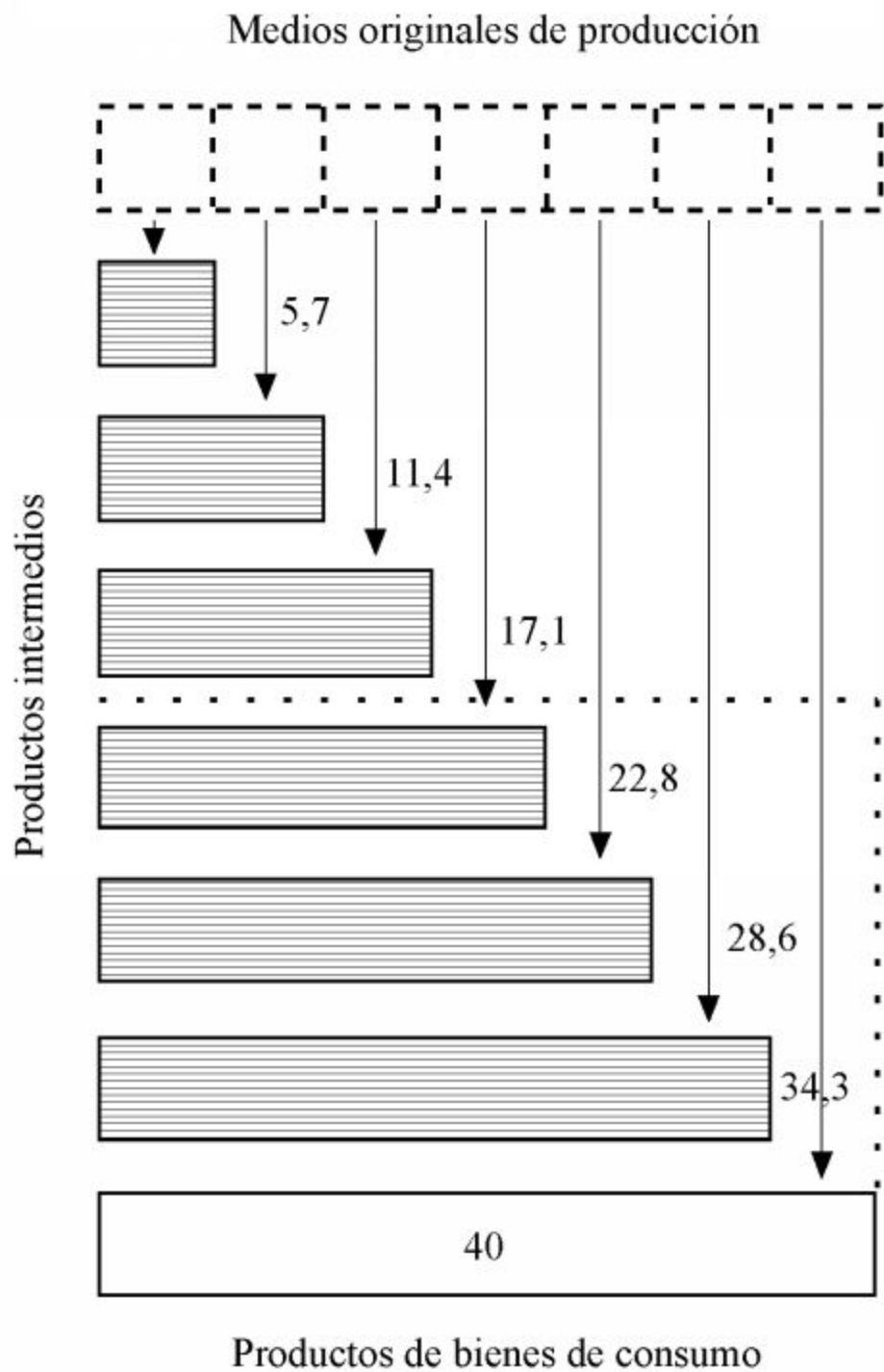
el Gráfico 4, los cambios en la estructura productiva que serán necesarios para emplear los medios adicionales disponibles se corresponderán exactamente con los cambios ocasionados por el ahorro. Los servicios totales de los medios originales de producción serán ahora gastados en seis periodos en vez de en cuatro; el valor total de los bienes intermedios producidos en los diferentes estadios durante un periodo habrá aumentado de dos a tres veces el valor de los bienes de consumo producidos durante el mismo periodo; y el producto de cada estadio de la producción, incluido el último, medido en unidades físicas, será consiguientemente igual que en el caso representado en el Gráfico 3. La única diferencia que aparece a primera vista es que los valores monetarios de estos bienes han aumentado en un tercio con relación a la situación indicada en el Gráfico 3. ^[547]

Pero hay una diferencia adicional y mucho más importante que sólo aparecerá con el paso del tiempo. Cuando una modificación en la estructura productiva es generada por el ahorro, estábamos justificados al suponer que la nueva distribución de la demanda entre bienes de consumo y bienes de producción permanecía igual, puesto que era consecuencia de las decisiones voluntarias de los individuos. Había un cambio en la estructura productiva sólo porque un número de individuos decidía gastar una cuota menor de sus rentas monetarias totales en el consumo y una cuota mayor en la inversión. Y como, después de que el cambio se hubiera completado, estas personas recibían una proporción mayor de la renta total real aumentada, no tendrían razón alguna para incrementar la *proporción* de sus rentas monetarias gastadas en el consumo. ^[548] No habría, en consecuencia, ninguna causa fundamental para el retorno a las antiguas proporciones.

Análogamente, en el caso que estamos considerando ahora, el empleo de una proporción más elevada de los medios originales de producción en la manufactura de productos intermedios sólo puede tener lugar mediante una disminución del consumo. Pero este sacrificio no es ya voluntario, y no es realizado por aquellos que obtienen el beneficio por las nuevas inversiones. Es realizado por los consumidores en general que, debido a la mayor competencia de los empresarios que han recibido el dinero adicional, se ven

forzados a renunciar a una parte de lo que destinaban al consumo. No tiene lugar porque ellos deseen consumir menos, sino porque obtienen menos bienes a cambio de su renta real. No pueden caber dudas de que si sus rentas monetarias se elevaran otra vez, ellos inmediatamente intentarían expandir su consumo hasta la proporción habitual. Veremos en la siguiente lección por qué, con el tiempo, sus rentas subirán como consecuencia del incremento en el dinero en circulación. De momento supongamos que esto sucede. Si lo hace, entonces la corriente monetaria será redistribuida en el acto entre usos consuntivos y productivos según los deseos de los individuos, y la distribución artificial debida a la inyección de nuevo dinero se verá invertida, al menos en parte. Si suponemos que se mantienen las preferencias por las antiguas proporciones, entonces la estructura productiva deberá retornar también a la proporción anterior, como muestra el Gráfico 5. Es decir, la producción se volverá menos capitalista y la parte del capital nuevo incorporada en equipos sólo adaptados a los procesos más capitalistas se perderá. En la siguiente lección veremos que esa transición a métodos productivos menos capitalistas toma necesariamente la forma de una crisis económica. [\[549\]](#)

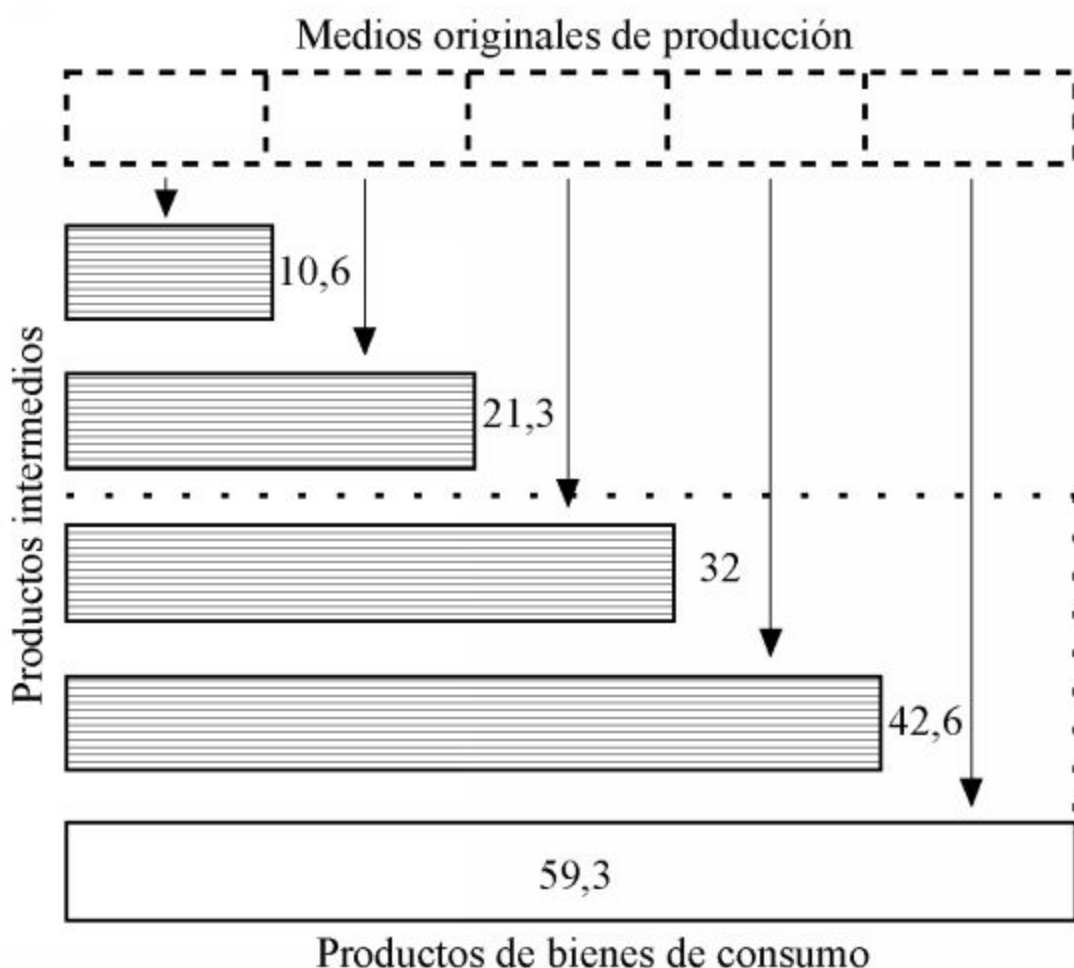
GRÁFICO IV



Pero no es necesario que la proporción entre la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes intermedios regrese exactamente a sus dimensiones previas tan pronto se interrumpa la

inyección de dinero nuevo. En la medida en que los empresarios ya hayan podido, con la ayuda del dinero adicional, completar los nuevos procesos de mayor duración,^[550] quizás reciban mayores rendimientos monetarios por su producción, lo que los colocaría en posición de continuar con los nuevos procesos, es decir, gastar permanentemente una cuota mayor de sus rentas monetarias en productos intermedios sin reducir su propio consumo. Como veremos, esos procesos se vuelven también no rentables sólo como consecuencia de los cambios de precios ocasionados por la mayor demanda de bienes de consumo.

GRÁFICO V



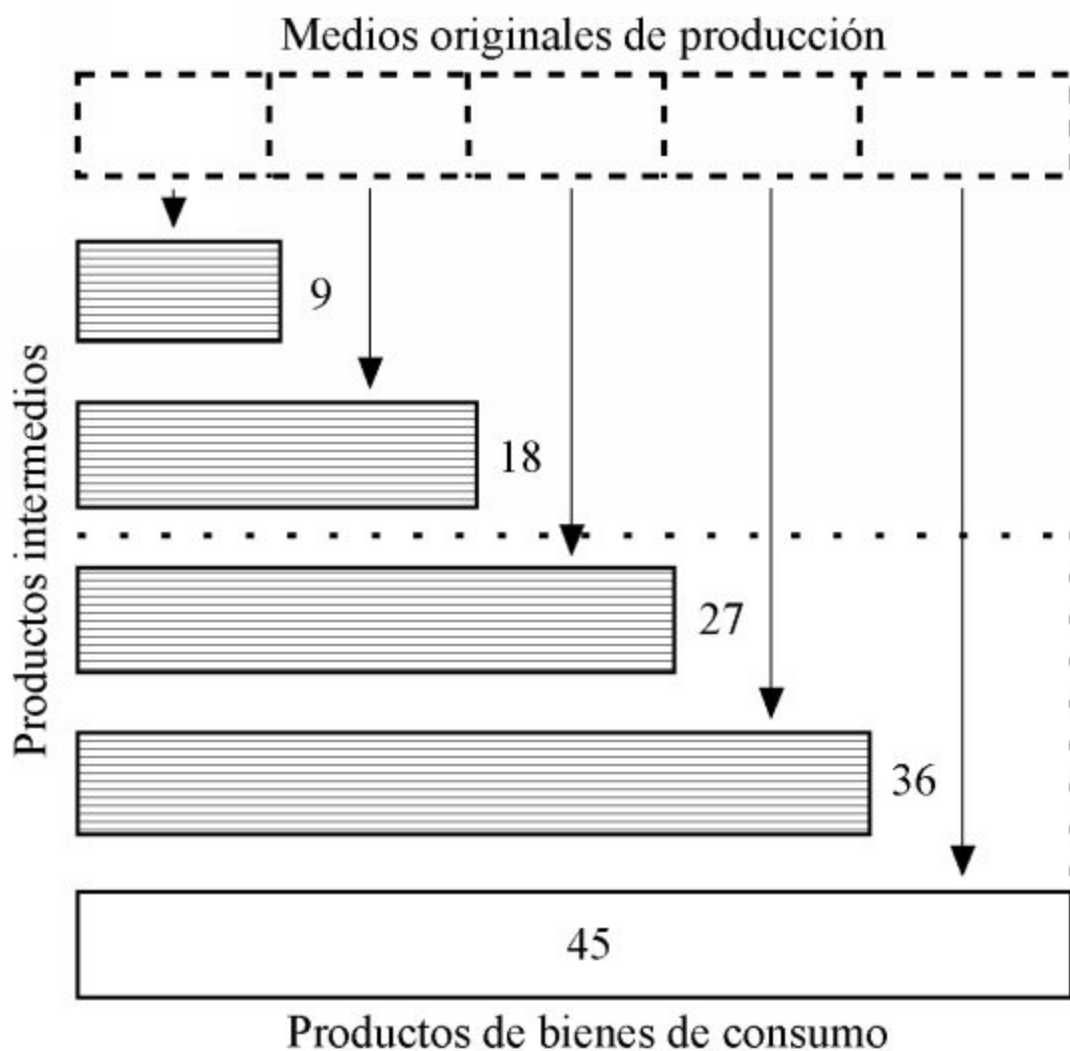
Pero para los productores que operan en un proceso en donde la transición hacia procesos indirectos más prolongados no se ha completado aún cuando se interrumpe el crecimiento del dinero, la situación es distinta. Ellos han gastado el dinero adicional que los puso en posición de incrementar su demanda de bienes de producción y en consecuencia se ha convertido en renta de los consumidores; entonces, no podrán reivindicar una cuota mayor de los bienes de producción disponibles y por ello deberán abandonar el intento de pasarse a los métodos de producción más capitalistas.

XII

Todo esto se comprende más fácilmente si consideramos el caso más sencillo en el que un incremento en la demanda de bienes de consumo de este tipo se genera directamente mediante la entrega a los consumidores de un dinero adicional. En los últimos años, en Estados Unidos, Foster y Catchings^[551] han insistido en que para que la venta de una cantidad incrementada de bienes de consumo producidos gracias a nuevos ahorros sea posible, los consumidores deben recibir una renta monetaria proporcionalmente mayor. ¿Qué sucedería si se pusieran en práctica sus sugerencias? Si partimos de la situación que se impondría como consecuencia de los ahorros nuevos si la cantidad de dinero no cambia (como en el Gráfico 3), y suponemos entonces que los consumidores reciben una suma de dinero adicional suficiente para compensar el incremento relativo de la demanda de productos intermedios ocasionada por los ahorros (es decir, una suma de 15) y la gastan en bienes de consumo, tenemos una situación en la cual la proporción entre la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes de producción, que como consecuencia de los nuevos ahorros ha aumentado de 40:80 a 30:90 o de 1:2 a 1:3, bajaría otra vez a 45:90 o 1:2.^[552] Esto significaría un retorno a la estructura de producción menos capitalista que existía antes de los nuevos ahorros, y se sigue claramente del Gráfico 6 que el único efecto de ese incremento en los ingresos monetarios de los consumidores sería frustrar el efecto de los ahorros. (La diferencia con la situación original indicada en el

Gráfico 2, nuevamente, es sólo una diferencia en los valores monetarios y no una diferencia en las cantidades físicas de bienes producidos o en su distribución en los diferentes estadios de la producción.)

GRÁFICO VI



XII

Es tiempo ya de dejar este asunto y pasar al último problema con el que debo enfrentarme en esta lección. Voy a abandonar ahora el segundo de mis supuestos originales, es decir, el supuesto de que

durante el proceso productivo los productos intermedios son intercambiados por dinero entre las empresas en los estadios productivos sucesivos a intervalos iguales. En vez de este supuesto tan artificial, podemos considerar dos posibles alternativas: podemos suponer (a) que en cualquier línea de producción todo el proceso es completado dentro de una sola empresa, con lo que no existen otros pagos monetarios que los pagos por los bienes de consumo y los pagos por el uso de los factores de producción; o bien podemos suponer (b) que los intercambios de productos intermedios tienen lugar, pero a intervalos muy irregulares, con lo que en algunas partes del proceso los bienes permanecen varios periodos de tiempo en posesión de una y la misma empresa, mientras que en otras partes son intercambiados una o más veces durante cada periodo.

XIII

(a) Consideremos primero el caso en el que todo el proceso productivo de cualquier línea de producción se completa dentro de una sola empresa. Una vez más, podemos utilizar el Gráfico 1 para ilustrar lo que ocurre. En este caso la base del triángulo representa los pagos totales por bienes de consumo y la hipotenusa (o, más correctamente, su proyección horizontal) representa las sumas de dinero pagadas por los medios originales de producción utilizados. No hay más pagos y cualquier suma de dinero recibida por la venta de bienes de consumo se puede gastar de inmediato en medios originales de producción. Es de fundamental importancia recordar que sólo podemos suponer que *una única* línea de producción es integrada dentro de una gran empresa de esta forma. Sería totalmente inadecuado suponer que la producción de *todos* los bienes se concentra en una sola empresa. Porque si éste fuera el caso, el gerente de la empresa podría, por supuesto, como el dictador económico de una sociedad comunista, decidir arbitrariamente qué parte de los medios de producción disponibles se destina a la producción de bienes de consumo y qué parte a la de bienes de producción. Él no tendría razón alguna para pedir dinero

prestado y los individuos no tendrían oportunidad de invertir sus ahorros. El ahorro y la inversión en el sentido habitual de la palabra sólo tienen lugar si empresas *diferentes* compiten por los medios de producción disponibles, y por eso dicha situación debe ser el punto de partida de nuestra investigación.

Si cualquiera de esas industrias integradas decide ahorrar e invertir una parte de sus beneficios con objeto de introducir métodos de producción más capitalistas, no debe pagar de inmediato las sumas ahorradas para los medios originales de producción. Como la transición a métodos de producción más capitalistas significa que tomará más tiempo hasta que los bienes de consumo producidos por el nuevo proceso estén listos, la empresa necesitará las sumas ahorradas para pagar salarios, etc., durante el intervalo de tiempo entre la venta de los últimos bienes producidos por el proceso antiguo y la obtención, listos para consumir, de los primeros bienes producidos por el proceso antiguo y la preparación para los primeros bienes producidos por el proceso nuevo. Con lo que durante todo el periodo de transición debe pagar a los consumidores menos de lo que recibe, para poder cubrir la brecha al final del periodo, cuando no tenga nada que vender pero deba seguir pagando salarios y rentas. Sólo cuando el nuevo producto llegue al mercado y no haya necesidad de ahorro adicional, podrá otra vez pagar regularmente todo lo que ingresa. En este caso, por tanto, la demanda de bienes de consumo expresada en dinero se reducirá sólo temporalmente, mientras que en el caso en que el proceso productivo fuera dividido en un número de estadios independientes de idéntica longitud, la reducción de la suma disponible para la adquisición de bienes de consumo era permanente.

En el presente caso, los precios de los bienes de consumo, por consiguiente, disminuirán sólo en proporciones inversas al incremento de su cantidad, mientras que el total pagado como renta por utilizar los factores de producción permanecerá invariable. Estas conclusiones, empero, son sólo provisionales, porque no toman en cuenta la posición relativa de una empresa con respecto a todas las demás que, sin duda, se verá afectada por una modificación en los precios relativos y en los tipos de interés que están necesariamente conectados con un proceso de estas características. Por desgracia,

estas influencias son demasiado complicadas para que puedan ser tratadas dentro del ámbito de estas lecciones, y debo por ello pedirles que mantengan en suspenso el juicio sobre los efectos finales de los cambios en los precios que tienen lugar en estas condiciones.

Pero hay un punto sobre el que debo llamar especialmente su atención: la razón por la cual en este caso, la cantidad invariable de dinero utilizado en la producción sigue siendo suficiente, a pesar del hecho de que ahora existe una suma mayor de productos intermedios, mientras que en el caso anterior, el uso de una suma mayor de productos intermedios requería el uso de una cantidad mayor de dinero, es la siguiente. En el caso anterior los productos intermedios pasaban de un estadio productivo al siguiente a través de un intercambio de dinero. Pero en el caso actual este intercambio es sustituido por un trueque interior, que vuelve innecesario el dinero. Por supuesto, nuestra división del proceso continuo de producción en estadios separados de la misma longitud es completamente arbitraria: sería igualmente natural dividirlo en estadios de longitud diferente y entonces decir que esos estadios constituyen casos de más o menos trueques internos. Pero el procedimiento adoptado sirve para plantear un concepto que necesitaré en la lección siguiente, el concepto del volumen relativo del flujo de bienes durante cualquier periodo de tiempo, comparado con la cantidad de bienes intercambiada por dinero en el mismo periodo. Si dividimos el camino atravesado por los componentes de cualquier bien desde el primer gasto en medios originales de producción hasta que llega a manos del consumidor final en periodos unitarios, y después medimos las cantidades de bienes que cruzan cada una de estas líneas divisorias durante el periodo de tiempo, obtenemos una medida comparativamente sencilla del flujo de bienes sin tener que recurrir a matemáticas superiores. Así, podemos decir que en el caso que hemos estado considerando, el dinero se ha vuelto más eficiente para desplazar a los bienes, en el sentido de que una suma dada de intercambios con dinero se ha vuelto suficiente para posibilitar el movimiento de un volumen^[553] de bienes mayor que antes.

XIV

(b) Es posible que este concepto algo difícil resulte más inteligible si lo ilustro suponiendo que dos de las empresas independientes que hemos supuesto representan los estadios sucesivos de la producción en nuestros Gráficos 2 y 6 se fusionan en una sola. Esta es la segunda de las posibles alternativas que me propuse considerar. Una vez que esto sucede, el paso de los productos intermedios de un estadio productivo al siguiente tendrá lugar sin que sean necesarios pagos monetarios, y el flujo de bienes desde el momento en que entran en el primero de los dos estadios hasta que abandonan el segundo se realizará con tanto menos dinero. Quedará liberada una suma correspondiente de dinero y podrá ser utilizada para otros propósitos. Naturalmente, se producirá el efecto inverso si las dos empresas vuelven a separarse. Se requerirá una suma mayor de pagos monetarios para realizar el mismo movimiento de bienes y la proporción de pagos monetarios con respecto al flujo de bienes que avanzan hacia el consumo se habrá incrementado.

XV

Por desgracia, todos los nombres que podrían utilizarse para designar este tipo de eficacia monetaria ya han sido destinados para designar diversos conceptos de velocidad del dinero. Hasta que alguien encuentre un término adecuado, deberemos hablar de manera un tanto tosca, de la proporción entre la suma de bienes intercambiados por dinero y el flujo total de bienes o de la proporción del movimiento total de bienes que se efectúa mediante el intercambio por dinero.

Esta proporción no debe en modo alguno confundirse con la proporción entre el volumen de pagos monetarios y el volumen físico del intercambio. La proporción en la que pienso puede permanecer invariable mientras que el volumen intercambiado aumenta con relación a los pagos monetarios totales y cae el nivel de precios,

siempre que la proporción del flujo total de bienes intercambiados por dinero sea la misma, y puede cambiar aunque la proporción de los pagos monetarios totales con respecto al volumen físico intercambiado no varíe. En consecuencia, no está necesariamente influida ni por los cambios en la cantidad de dinero ni por los cambios en el volumen físico del intercambio; sólo depende de si en ciertos estadios del proceso productivo, los bienes cambian de manos o no.

Hasta aquí he ilustrado este concepto sólo mediante ejemplos de la esfera de la producción. Pero también puede aplicarse a la esfera del consumo. Aquí también en ocasiones, la proporción del producto total de bienes de consumo intercambiados por dinero antes de ser consumidos es más grande o más pequeña. Por tanto, podemos hablar aquí también de la proporción entre la producción total de bienes de consumo en un periodo de tiempo con respecto a la producción que se intercambia por dinero. Y esta proporción puede ser diferente en los diferentes estadios de la producción. Pero en su efecto sobre la estructura productiva, la eficiencia de una cantidad dada de dinero que se gasta en cualquier estadio productivo (incluido el último: el consumo) viene determinada por la proporción en dicho estadio; y cualquier cambio en esa proporción tiene el mismo efecto que una alteración en la cantidad de dinero gastada en este estadio específico de la producción.

Dejamos atrás, pues, las complicaciones que surgen cuando abandonamos el supuesto de que la producción se realiza en estadios independientes de la misma longitud. Ha sido evidentemente necesario estudiarlas con alguna profundidad aquí para desbrozar el camino de una investigación que pretendo abordar en la última lección, con relación a los argumentos a favor y en contra de una oferta monetaria elástica. Pero para la tarea que emprenderé mañana será conveniente volver a emplear el supuesto más simple y pensar que la producción tiene lugar a través de estadios independientes de la misma longitud, como hicimos en nuestras representaciones esquemáticas, y que esta proporción no sólo es la misma en todos los estadios de la producción, sino que además se mantiene constante en el tiempo.

LECCIÓN III

EL FUNCIONAMIENTO DEL MECANISMO DE LOS PRECIOS EN EL TRANCURSO DEL CICLO ECONÓMICO

El primer efecto del incremento de la actividad productiva iniciado por la política de los bancos de prestar por debajo del tipo de interés natural es... elevar los precios de los bienes de producción, mientras que los precios de los bienes de consumo suben sólo moderadamente... Pero pronto se impone un movimiento inverso: los precios de los bienes de consumo aumentan y los precios de los bienes de producción disminuyen, es decir, el tipo de interés de los préstamos sube y se acerca de nuevo al tipo de interés natural.

L.V. MISES,
Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, 1912, p. 431

I

En la última lección abordé los problemas de los cambios en la estructura de la producción derivados de cualquier transición hacia métodos productivos más o menos capitalistas en términos de las sumas totales de dinero disponibles para la adquisición del producto en cada estadio de la producción. Podría parecer, en consecuencia, que al afrontar ahora el problema de explicar los cambios en los precios relativos que dan lugar a que los bienes sean dirigidos a nuevos destinos —el problema central de estas lecciones—^[554] la

explicación debería adoptar la forma de niveles de precios seccionales, es decir, expresarse en términos de cambios en los niveles de precios de los bienes en los diferentes estadios productivos. Pero hacerlo de esta manera significaría que en esta etapa de mi análisis incido precisamente en el método de los promedios de precios que condené al principio.

Al mismo tiempo, debería quedar claro que en esta fase de la explicación un tratamiento en términos de precios medios no sería pertinente para nuestro objetivo. Lo que debemos explicar es por qué algunos bienes que venían utilizándose en un estadio productivo ahora pueden ser utilizados de forma más rentable en otro estadio. Esto sólo sucederá si hay modificaciones en las proporciones en las que los diferentes bienes de producción pueden asignarse provechosamente en cualquier estado productivo, lo que a su vez supone que debe haber alteraciones en los precios ofrecidos a cambio de ellos en los diversos estadios.

II

En este punto es necesario introducir la nueva^[555] distinción entre bienes de producción a la que aludí en la última lección: la distinción entre bienes de producción que pueden emplearse en todos los estadios productivos, o al menos en muchos de ellos, y los bienes de producción que sólo pueden emplearse en uno, o todo lo más en unos pocos estadios de la producción. Pertenecen a la primera clase no sólo casi todos los medios originales de producción sino también el grueso de las materias primas e incluso numerosos instrumentos de tipo no muy especializado —cuchillos, martillos, tenazas, etc.—.^[556] Pertenecen a la segunda clase la mayoría de la maquinaria o establecimientos industriales completos muy especializados, y también aquellos tipos de bienes semimanufacturados que pueden ser transformados en bienes terminados sólo si pasan por un número definido de estadios productivos. Adaptando el término de von Wieser, podemos llamar a los bienes de producción que sólo pueden ser utilizados en uno o unos pocos estadios productivos bienes de producción de carácter

específico, o más brevemente bienes «específicos», para distinguirlos de los bienes de producción de aplicación más general, que podemos llamar bienes «no específicos».^[557] Por supuesto, esta distinción no es absoluta en el sentido de que podamos siempre decir si un bien determinado es o no específico. Pero deberíamos ser capaces de dictaminar si un bien dado es *más o menos* específico en comparación con otro.

III

Es claro que los bienes de producción del mismo tipo que son utilizados en estadios productivos diferentes no pueden durante cualquier lapso de tiempo generar rendimientos distintos u obtener precios distintos en esos estadios diferentes. Por otro lado, también es claro que las divergencias temporales entre los precios ofrecidos en los diferentes estadios productivos son el único medio de ocasionar un desplazamiento de los bienes de producción de un estadio a otro. Si surge una divergencia temporal de esa clase en el atractivo relativo de los diferentes estadios de la producción, los bienes en cuestión serán desplazados de los estadios menos atractivos a los más atractivos, hasta que, por la acción del principio de los rendimientos decrecientes, las divergencias hayan desaparecido.

Si descartamos la posibilidad de cambios en el conocimiento técnico, que pueden alterar la utilidad de determinados bienes de producción, es obvio que la causa inmediata de un cambio en el rendimiento obtenido de los bienes de producción de un tipo determinado utilizados en diversos estadios productivos debe ser un cambio en el precio del producto del estadio productivo en cuestión. Pero ¿qué es lo que ocasiona las variaciones en el precio relativo de esos productos? A primera vista puede parecer improbable que los precios de estadios sucesivos de la misma línea de producción puedan fluctuar relativamente, puesto que dependen igualmente del precio del producto final. Pero este punto no debería presentar dificultad alguna si se considera lo que se dijo en la lección anterior sobre la posibilidad de desplazamientos entre la demanda de bienes

de consumo y la demanda de bienes de producción, y los cambios consiguientes en la relación entre la suma gastada en medios originales de producción y la producción de bienes de consumo, y cómo una prolongación del proceso productivo incrementa el rendimiento de una cantidad dada de medios originales de producción.

Hasta ahora no me he referido expresamente a los márgenes de precios que surgen a partir de estas fluctuaciones relativas de los precios de los productos de estadios sucesivos de la producción. Esto se ha debido a que he ignorado intencionadamente el interés en tanto que pago de un factor productivo dado, como los salarios o la renta. En un estado de equilibrio esos márgenes son completamente absorbidos por el interés.^[558] De ahí que mi supuesto ocultaba el hecho de que la cantidad total de dinero recibida a cambio de la producción de cualquier estadio regularmente superará el total pagado por todos los bienes y servicios empleados en dicho estadio. Que los márgenes de este tipo deben existir resulta evidente si consideramos que si no fuera así no habría incentivo alguno para arriesgar dinero invirtiéndolo en la producción en vez de no hacer nada con él. El investigar la relación entre estos márgenes y las ventajas peculiares de los métodos indirectos de producción nos llevaría demasiado lejos dentro de los problemas de la teoría general del interés. Debemos por tanto contentarnos con aceptar como una de las conclusiones claras de esa teoría que —si otras cosas permanecen iguales— esos márgenes deberán estrecharse a medida que los procesos indirectos de producción se prolongan y viceversa. Pero hay un punto que no podemos dar por supuesto. El hecho de que en un estado de equilibrio esos márgenes de precios y las sumas pagadas como interés coincidan no prueba que lo mismo deberá suceder en un periodo de transición de un estado de equilibrio a otro. Por el contrario, la relación entre esas dos magnitudes debe ser uno de los objetivos principales de nuestras investigaciones.

La estrecha interrelación entre ambos fenómenos sugiere dos modos distintos de aproximación a nuestro problema: o bien partimos de los cambios en la magnitud relativa de la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes de producción y

examinamos los efectos sobre los precios de los bienes individuales y el tipo de interés; o bien partimos de los cambios en el tipo de interés como efecto inmediato del cambio en la demanda de bienes de producción y elaboramos el análisis hasta llegar a las alteraciones en el sistema de precios que son necesarias para establecer un nuevo equilibrio entre los márgenes de precios y el tipo de interés. Se verá que cualquiera de ambas alternativas que escojamos como punto de partida, nuestra investigación en última instancia nos conducirá a aquellos aspectos del problema que constituyen el punto de partida de la otra. Para el objetivo de esta lección escogeré la primera alternativa, porque está más en línea con mi argumentación anterior.

IV

Comienzo, como hice en la lección anterior, con el supuesto de que los consumidores deciden ahorrar e invertir una proporción mayor de su renta. El efecto inmediato del incremento en la demanda de bienes de producción y de la disminución en la demanda de bienes de consumo será que habrá un aumento relativo en el precio de aquéllos y una disminución relativa en el precio de éstos. Pero los precios de los bienes de producción no subirán todos por igual y tampoco subirán sin excepción. En el estadio productivo inmediatamente precedente a aquel donde se dan los últimos toques a los bienes de consumo, el efecto de la caída en los precios de los bienes de consumo se sentirá más agudamente que el efecto del incremento de los fondos disponibles para la adquisición de bienes de producción de todas las clases. El precio del producto de ese estadio, por tanto, caerá, pero caerá menos que los precios de los bienes de consumo. Esto comportará un estrechamiento del margen de precio entre los dos últimos estadios. Pero este estrechamiento del margen hará que la asignación de fondos en el último estadio sea menos rentable con relación a los estadios anteriores, y por ello parte de los fondos que habían sido utilizados allí tenderán a desplazarse a estadios anteriores. Este desplazamiento de fondos tenderá a achicar los márgenes de

precios en los estadios anteriores, y la tendencia puesta así en marcha hacia un aumento acumulativo de los precios de los productos de los estadios anteriores pronto compensará la tendencia hacia la disminución. En otras palabras, el incremento del precio del producto de cualquier estadio productivo proporcionará una ventaja extra a la producción del estadio anterior, cuyos productos no sólo verán subir su precio porque la demanda de bienes de producción ha aumentado, sino también porque, gracias al aumento de precios en los estadios precedentes, los beneficios de este estadio se han vuelto comparativamente más altos que en los estadios posteriores. El efecto final será que, a través de la caída en los precios de los estadios posteriores de la producción y la subida en los precios de los estadios anteriores, los márgenes de precios entre los diferentes estadios productivos habrán disminuido en todas partes.

Este cambio en los precios relativos en los diferentes estadios de la producción debe inevitablemente tender a afectar las perspectivas de beneficio en los diferentes estadios, y esto a su vez tenderá a ocasionar alteraciones en la asignación de los bienes de producción disponibles. Una proporción mayor de aquellos bienes de producción que pueden ser utilizados en diferentes estadios productivos —los bienes no específicos— será atraída hacia los estadios anteriores, donde, debido al cambio en la tasa del ahorro, se podrán obtener precios relativamente mayores. Y el desplazamiento de bienes y servicios de este tipo proseguirá hasta que la disminución de los rendimientos en esos estadios haya igualado los beneficios en todos los estadios. Finalmente, los rendimientos y los precios de esos bienes en los diversos estadios productivos serán generalmente más altos y serán empleados en los estadios anteriores en una proporción mayor que antes. El estrechamiento general de los márgenes de precios entre los estadios productivos hará posible incluso el empezar la producción en estadios nuevos y más distantes, que previamente no eran rentables, y así se incrementará no sólo el tiempo medio que transcurre entre la aplicación de la primera unidad de medios originales de producción y la terminación del producto final, sino

también la longitud absoluta —el número de estadios— del proceso productivo.^[559]

Pero aunque el efecto sobre los precios de los bienes de producción no específicos ha sido un aumento generalizado, el efecto sobre los precios de bienes de carácter más específico —los que sólo pueden utilizarse en uno o unos pocos estadios productivos— será diferente. Si un bien de esta clase sólo se adapta a un estadio productivo comparativamente tardío, la deficiencia relativa de los bienes de producción no específicos necesarios en el mismo estadio de la producción reducirá su rendimiento, y si es en sí mismo un producto, su producción será recortada. Por otro lado, si el bien corresponde a un estadio relativamente temprano, su precio y cantidad producida aumentarán. Al mismo tiempo, los estadios productivos adicionales que han comenzado como consecuencia de esta transición a métodos más capitalistas de producción probablemente requerirán nuevos bienes de carácter específico. Algunos de ellos serán productos nuevos, y otros serán recursos naturales cuyo empleo no era rentable antes.

Exactamente la inversa de todos estos cambios tendrá lugar si la demanda de bienes de consumo aumenta con relación a la demanda de bienes de producción. Esto ocasionará no sólo un aumento de la divergencia entre los precios de los bienes de consumo o productos del último estadio productivo y los precios de los productos del estadio anterior, sino también un incremento generalizado en los márgenes de precio entre los productos de los estadios productivos sucesivos. Los precios en los últimos estadios subirán respecto de los precios en los primeros estadios, los bienes de producción de carácter no específico se desplazarán de los estadios anteriores hacia los ulteriores, y los bienes de carácter específico de los estadios tempranos perderán parte de su valor o se volverán totalmente inútiles, mientras que en los estadios tardíos subirán de valor. Discutiré después algunas excepciones a este paralelismo.

Quizás pueda facilitar la comprensión de estas complicadas cuestiones si pensamos en los estadios sucesivos de la producción como en un abanico, cuyas varillas son los precios de los diversos estadios. Si se concentra más la demanda en un extremo —los

bienes de consumo— el abanico se abre, las divergencias entre los estadios se agrandan y los bienes gravitan hacia los estadios donde se obtienen mayores precios, esto es, hacia los estadios próximos al consumo. Los estadios más distantes son abandonados y entre los que permanecen se concentran más bienes hacia un extremo. La apertura del abanico de precios es así acompañada por una reducción en el número de los estadios productivos, es decir, el número de varillas.^[560] Si tiene lugar un desplazamiento de la demanda desde los bienes de consumo hacia los bienes de producción, el abanico de precios se cierra, es decir, las divergencias entre los estadios se achicarán y los bienes tenderán a gravitar hacia los estadios tempranos donde los precios son ahora relativamente elevados, y se explotarán nuevas y hasta ahora no utilizadas posibilidades para extender el proceso productivo. El cierre del abanico de precios ha introducido un mayor número de estadios productivos dentro del campo de posibilidades prácticas, iniciando así la transición a métodos de producción más indirectos.

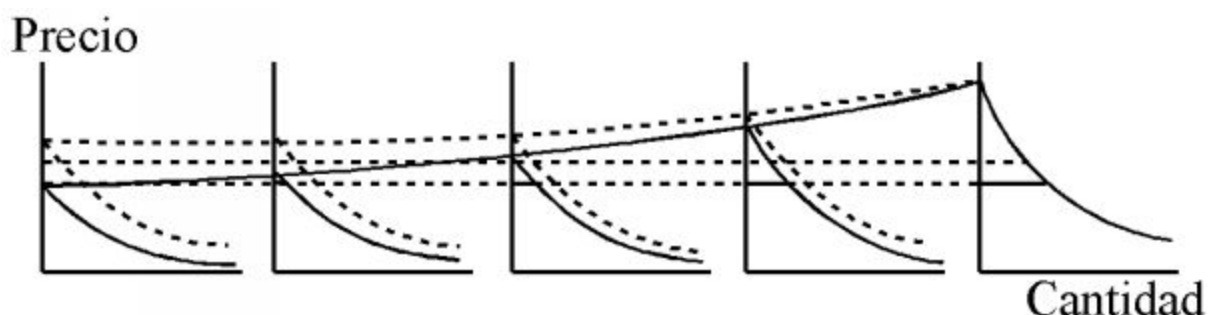
V

Un diagrama brindará una representación más precisa de este proceso. Tiene la ventaja especial de clarificar un punto considerablemente importante, pero sobre el cual es probable que genere confusión una explicación meramente verbal. En esta exposición, si se aspira a eludir expresiones demasiado engorrosas, es necesario hablar de cambios efectivos en los precios relativos de los bienes en los diversos estadios, cuando sería más correcto referirse a tendencias hacia dichos cambios, o a cambios en la función de demanda de la mercancía en concreto. El que estos cambios en la demanda conduzcan a un cambio efectivo en el precio, y en qué grado, dependerá por supuesto de la elasticidad de la oferta, que en cada caso en particular depende a su vez en cada estadio del grado de especificidad de los productos intermedios y de los factores con los que se producen.

La forma en que opera este desplazamiento de las curvas de demanda de cualquier factor en los diferentes estadios productivos

puede ilustrarse de la siguiente manera. En el gráfico las curvas sucesivas representan la productividad marginal de diferentes cantidades de un factor en los estadios sucesivos de la producción, los primeros a la izquierda y los últimos a la derecha. Para que el punto principal se vea con claridad se supone que la cantidad física del producto debida a cada unidad adicional del factor disminuye al mismo ritmo en todos los estadios, y que en consecuencia el perfil general de las curvas es el mismo.

GRÁFICO VII



El valor del producto marginal atribuible a cada unidad del factor será igual al valor del producto físico correspondiente sólo en el último estadio, donde no transcurre intervalo de tiempo alguno entre la inversión de los factores y el acabado del producto. Si suponemos, entonces, que la curva de la derecha representa no sólo la magnitud física sino también el valor del producto marginal de las unidades sucesivas de los factores empleados en ese estadio, las otras curvas que representan el producto marginal físico de los factores invertidos en estadios anteriores deberán ser ajustadas para representar el valor descontado del producto marginal de las unidades sucesivas de los factores asignados a los estadios respectivos. Y si suponemos que los puntos de estas curvas son estadios equidistantes como discutimos antes, el ajuste necesario para cualquier tipo de interés dado puede indicarse mediante una curva de descuento (o familia de curvas de descuento) que conectan cada punto de la curva de la derecha con los puntos correspondientes de las curvas de la izquierda, y

rebajando cada una de esas curvas de acuerdo con la cuantía indicada por las curvas de descuento. (Como cada punto de esas curvas deberá ajustarse por separado, es decir, deberá rebajarse no en la misma cuantía sino en el mismo porcentaje, esto comportará una modificación no sólo en la posición sino también en el perfil de esas curvas.) El conjunto de las curvas continuas del gráfico muestra la posición ante un tipo de interés dado, indicado por la curva de descuento que también tiene trazo continuo. Y como estas curvas muestran el valor descontado del producto marginal de una clase de factor que debe naturalmente ser el mismo en los diferentes estadios de la producción, nos permiten determinar en cuánto será utilizado este factor en cada estadio si son conocidos o bien su precio o bien la cantidad total utilizada en este proceso. La distribución del factor entre los estadios a un precio arbitrariamente supuesto aparece indicada por las líneas horizontales continuas.

Supongamos ahora que el tipo de interés cae. La nueva posición es indicada por la curva de descuento discontinua y la posición y perfil correspondiente cambiados de las curvas de productividad marginal para los estadios individuales. En estas condiciones, la anterior distribución de factores entre estadios no constituirá evidentemente una posición de equilibrio, sino una posición en la cual el valor descontado del producto marginal será diferente en cada estadio. Y si la cantidad total disponible del factor no varía, la nueva distribución de equilibrio será claramente tal que no sólo el precio del factor será más alto, sino que se asignará una cantidad considerablemente superior en los primeros estadios y consiguientemente inferior en los últimos.

Esto explica el cambio en el precio y la distribución de los factores que pueden emplearse en estadios diferentes. En qué medida y en qué proporción serán afectados los precios de factores diferentes por un cambio dado en el tipo de interés dependerá de los estadios en donde puedan utilizarse y del perfil de sus curvas de productividad marginal en esos estadios. El precio de un factor que puede asignarse a los primeros estadios y cuya productividad marginal cae allí muy lentamente aumentará más, como consecuencia de una caída en el tipo de interés, que el precio de un factor que sólo puede asignarse a estadios relativamente tardíos de

la producción o cuya productividad marginal en los estadios anteriores disminuye muy rápidamente.

Lo que explica fundamentalmente los cambios en los precios relativos de los productos intermedios en los estadios sucesivos es esta diferencia entre los cambios de los precios de los distintos factores. A primera vista puede parecer que, como los precios relativos de los diversos productos intermedios deben corresponderse con sus costes respectivos, ellos sólo podrían modificarse en el grado relativamente pequeño en el que cambie el componente directo del interés en su coste. Lo que es mucho más importante es su efecto sobre los precios a través del efecto sobre la demanda de los productos intermedios y los factores que son producidos. Los precios de los productos intermedios se ajustan como consecuencia de estos cambios en la demanda y los cambios en el coste a que dan lugar, al elevar los precios de aquellos factores fuertemente demandados en los estadios anteriores con respecto a los que son menos demandados allí.

VI

Como los cambios iniciales en los precios relativos ocasionados por una alteración en la demanda relativa de bienes de consumo y bienes de producción dan lugar a considerables desplazamientos de bienes a otros estadios productivos, las relaciones de precios definitivas sólo se establecerán después de que hayan acabado los desplazamientos de los bienes. Por las razones que estudiaré a continuación, este proceso puede llevar algún tiempo y comportar discrepancias temporales entre oferta y demanda. Pero hay un medio a través del cual el efecto último esperado sobre los precios relativos debe hacerse sentir de inmediato y que, en consecuencia, puede servir de guía para las decisiones del empresario individual: el tipo de interés en el mercado de préstamos. Las personas que ahorran dinero y las que quieren utilizarlo en la producción sólo coinciden en casos comparativamente muy raros. En la mayoría de los casos, por ello, el dinero dirigido hacia nuevos usos deberá pasar primero a otras manos. La cuestión de *quién* va a usar los

fondos adicionales disponibles para la inversión en bienes de producción será decidida en el mercado de préstamos. Sólo será posible prestar estos fondos a un tipo de interés menor que el de antes, y el cuánto haya de bajar el tipo de interés dependerá de la suma de los fondos disponibles y la expectativa de beneficios por parte de los empresarios dispuestos a expandir su producción. Si estos empresarios abrigan unas expectativas correctas sobre las variaciones de los precios derivadas de los cambios en el método de producción, el nuevo tipo de interés se corresponderá con el sistema de márgenes de precios que se establecerá en definitiva. De esta forma, desde el inicio, el uso de los fondos adicionales disponibles será limitado a aquellos empresarios que confían obtener con ellos los beneficios más altos, y quedarán excluidas todas las extensiones de la producción para las que no haya fondos suficientes.

VII

La importancia de estos ajustes del mecanismo de los precios resalta aún más nítidamente cuando pasamos a investigar qué ocurre si el movimiento «natural» de los precios resulta perturbado por movimientos en la oferta monetaria, sea por la inyección de dinero nuevo en la circulación o por la retirada de parte del circulante. Nuevamente podemos considerar dos casos típicos: *a)* el dinero adicional es asignado primero a la compra de bienes de producción y *b)* el dinero adicional es asignado primero a la compra de bienes de consumo. Podemos ignorar los casos correspondientes a una disminución de la cantidad de dinero, porque un descenso en la demanda de bienes de consumo tendrá esencialmente los mismos efectos que un incremento proporcional en la demanda de bienes de producción y viceversa.^[561] Ya he indicado en la última lección las tendencias generales que caracterizan a estos casos. Ahora mi labor es añadir detalles a ese bosquejo y mostrar lo que ocurre en el intervalo antes de alcanzar un nuevo equilibrio.

Como hice con anterioridad, voy a comenzar con el supuesto de que el dinero adicional es inyectado mediante créditos a los

productores. Para conseguir prestatarios para esta suma adicional de dinero, el tipo de interés debe ser mantenido por debajo del tipo de equilibrio lo suficiente como para hacer rentable el empleo de esa suma, y no más. Los prestatarios sólo pueden utilizar la suma tomada en préstamo para adquirir bienes de producción y sólo podrán obtener tales bienes (suponiendo un estado de equilibrio sin recursos ociosos) ofreciendo más que los empresarios que los empleaban antes.^[562] A primera vista puede parecer improbable que estos prestatarios puedan ofrecer más que los empresarios que hicieron un uso rentable de esos medios de producción cuando el tipo de interés era más elevado. Pero si se recuerda que la caída en el interés también alterará la rentabilidad relativa de los diferentes factores de producción en las empresas existentes, parece natural que genere una ventaja relativa a aquellas que emplean proporcionalmente más capital. Para esas empresas ahora resultará rentable gastar en productos intermedios producidos en estadios anteriores una parte de lo que previamente gastaban en medios originales de producción, y de esta forma liberarán algunos de los medios originales de producción que utilizaban antes. El incremento en los precios de los medios originales de producción es un incentivo adicional. Por supuesto, bien puede ocurrir que los empresarios en cuestión estén en mejor posición de comprar tales bienes incluso tras la subida de sus precios, puesto que se las habían ingeniado para ganar dinero cuando el tipo de interés era más elevado, aunque no debe olvidarse que también deberán proseguir sus negocios con un margen más estrecho. Pero el hecho de que ciertos bienes de producción se hayan vuelto más caros hará que les resulte rentable reemplazar estos bienes por otros. En particular, la nueva proporción entre los precios de los medios originales de producción y el tipo de interés les hará rentable el gastar parte de lo que gastaban en medios originales de producción en productos intermedios o en capital. Por ejemplo, comprarán a otros empresarios partes de sus productos que antes fabricaban ellos mismos, y podrán emplear el trabajo liberado de esa manera para producir partes a una escala mayor con ayuda de maquinaria nueva. En otras palabras, aquellos medios originales de producción y bienes de producción no específicos requeridos por los nuevos

estadios productivos son liberados por la transición en las empresas antiguas hacia métodos más capitalistas a que da lugar el incremento en los precios de esos bienes. En las empresas antiguas (un nombre conveniente pero no demasiado preciso para denominar a los procesos productivos que operaban antes de la inyección del dinero nuevo) tendrá lugar una transición a métodos más capitalistas, pero con toda probabilidad lo hará sin cambio alguno en sus recursos totales: invertirán menos en medios originales de producción y más en productos intermedios.

Al contrario de lo que hemos visto que sucedía cuando se iniciaban procesos similares con la inversión de ahorros nuevos, esta aplicación de los medios originales de producción y productos intermedios no específicos a procesos productivos más prolongados será efectuada sin ninguna reducción precedente del consumo. De hecho, durante un tiempo, el consumo puede continuar a un ritmo variable incluso después de que hayan comenzado los procesos más indirectos, porque los bienes que ya han avanzado hacia los estadios inferiores de la producción, al ser de carácter muy específico, seguirán avanzando durante algún tiempo. Pero esto no podrá continuar. Cuando la producción reducida de los estadios productivos, de donde se han retirado bienes de producción para asignarlos a estadios anteriores, haya madurado en forma de bienes de consumo, habrá una escasez de estos bienes y sus precios subirán. Si el ahorro hubiese precedido al cambio hacia los métodos productivos más prolongados se habría acumulado una reserva de bienes de consumo en forma de mayores existencias, que ahora podrían ser vendidas a unos precios que no habrían caído, y servirían así para cubrir el intervalo de tiempo entre el momento en que los últimos productos de los procesos breves antiguos llegan al mercado y el momento en que están listos los primeros productos de los procesos prolongados nuevos. Pero si no es así, la sociedad en su conjunto deberá, durante algún tiempo, soportar una reducción involuntaria en el consumo.

Pero se ofrecerá resistencia a esto. Es muy improbable que los individuos soporten un recorte imprevisto de su renta real sin intentar compensarlo gastando más dinero en el consumo. Esto aparece en el mismo momento en que numerosos empresarios

saben que controlan —al menos nominalmente— más recursos y esperan más beneficios. Al mismo tiempo las rentas de los asalariados aumentarán como consecuencia de la mayor cantidad de dinero disponible para la inversión de los empresarios. Pocas dudas caben que ante la subida de los precios de los bienes de consumo esos aumentos de las rentas se gastarán en dichos bienes, lo que contribuirá a elevar sus precios aún más rápidamente. Estas decisiones no modificarán la cantidad de bienes de consumo inmediatamente disponibles, aunque puedan alterar su distribución entre los individuos. Pero —y este es el punto fundamental— *comportarán un cambio nuevo y en sentido inverso de la proporción entre la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes de producción en favor de los primeros*. Por ello los precios de los bienes de consumo subirán con respecto a los precios de los bienes de producción. Y este incremento en los precios de los bienes de consumo será más acentuado porque es la consecuencia no sólo de una demanda incrementada de bienes de consumo sino de un aumento en la demanda medida en dinero. Todo esto deberá significar un retorno a los métodos de producción más breves o menos indirectos si el aumento en la demanda de bienes de consumo no es compensado por una inyección de dinero adicional proporcional, mediante nuevos préstamos bancarios concedidos a los productores. Y en primera instancia es probable que suceda. La elevación de los precios de los bienes de consumo abrirá perspectivas de beneficios temporales extraordinarios para los empresarios. Estarán más dispuestos a endeudarse al tipo de interés vigente. Y en la medida en que los bancos vayan aumentando progresivamente sus préstamos será posible continuar con los métodos de producción prolongados o quizás incluso extenderlos aún más. Pero, por razones obvias, los bancos no pueden seguir ampliando sus créditos indefinidamente; y aunque pudieran, los demás efectos de un aumento rápido y continuado de los precios harían necesario, después de un plazo, detener este proceso inflacionario. ^[563]

Supongamos que durante un tiempo, quizás un año o dos, los bancos han expandido el crédito al mantener su tipo de interés por debajo del tipo de equilibrio y se ven forzados a detener la

expansión. ¿Qué ocurrirá? (Quizás quepa mencionar en este punto que los procesos que voy a describir son procesos que también tendrán lugar si se recorta el capital existente o si, en una sociedad progresiva, tras un incremento temporal en el ahorro, la tasa súbitamente cae a su nivel anterior. Pero estos casos tienen una importancia cuantitativa probablemente menor.)

Por lo que ya hemos dicho sabemos que el efecto inmediato de que los bancos dejen de aumentar sus préstamos es que el incremento absoluto en la suma de dinero gastada en bienes de consumo ya no se compensa por un incremento proporcional en la demanda de bienes de producción. La demanda de bienes de consumo seguirá subiendo durante un periodo porque necesariamente siempre estará rezagada con relación al gasto adicional de inversión que ocasiona la subida de las rentas monetarias. Los efectos de este cambio, por tanto, serán similares a lo que ocurriría en el segundo caso que debemos considerar, el de un incremento en la cantidad de dinero por medio de la concesión de créditos a los consumidores. En este punto, por consiguiente, ambos casos pueden ser cubiertos por una sola discusión.

VIII

Hablando en términos generales puede decirse que los efectos de un incremento relativo en la demanda de bienes de consumo son los inversos de los efectos de un incremento relativo en la demanda de bienes de producción. No obstante, hay dos diferencias importantes que exigen una explicación detallada.

El primer efecto de la subida de los precios de los bienes de consumo es que la divergencia entre ellos y los precios de los bienes del estadio precedente se vuelve mayor que los márgenes de precios en los estadios anteriores de la producción. Los mayores beneficios que se pueden obtener en este estadio ocasionarán que se le transfieran algunos bienes de producción asignados a otro sitio, y el incremento generalizado que seguirá en los márgenes de precios entre los estadios productivos provocará un amplio desplazamiento de bienes de producción no específicos hacia los

estadios posteriores. La nueva demanda de estos bienes generará un aumento relativo en sus precios y este aumento tenderá a ser considerable, puesto que, como hemos visto, habrá una elevación temporal en el precio de los bienes de consumo, debida a la discrepancia transitoria entre la demanda y la oferta, mayor que la que existirá después de que la oferta de bienes de consumo alcance a la demanda. Estos precios transitorios debidos a la escasez de los bienes de consumo, asimismo, tendrán como consecuencia el que la producción tenderá inicialmente a limitarse a menos estadios de los que serán necesarios después del establecimiento de los precios de equilibrio de los bienes de consumo.

Muy pronto el aumento relativo en los precios de los factores originales y los productos intermedios más movibles hará que los procesos más prolongados no sean rentables. El primer efecto de estos procesos será que los bienes de producción de carácter más específico, que se han vuelto relativamente abundantes en razón de la retirada de los bienes no específicos complementarios, bajarán de precio. Esto hará que su producción no sea rentable y consiguientemente se interrumpirá. Aunque habrá bienes en estadios posteriores que serán de carácter muy específico, podrá convenir emplear factores originales para completar aquellos que están prácticamente terminados. Pero la caída en el precio de los bienes intermedios será acumulativa; esto comportará una interrupción bastante brusca de la producción, al menos en los primeros estadios de los procesos más prolongados.

Pero aunque los bienes no específicos, en particular los servicios de los trabajadores empleados en esos primeros estadios, han sido así retirados porque su cantidad es insuficiente y sus precios demasiado elevados para que sean rentables los procesos productivos prolongados, no es en modo alguno evidente que todos los que no pueden ser asignados ya a los procesos antiguos puedan ser inmediatamente absorbidos por los procesos más cortos, ahora en expansión. Al contrario: los procesos más cortos deberán comenzar por el principio y sólo absorberán *gradualmente* todos los bienes de producción disponibles a medida que el producto avance hacia el consumo y a medida que vayan llegando los productos intermedios necesarios. Así, aunque en los procesos más

prolongados las operaciones productivas se interrumpen prácticamente en el momento en que dejan de ser rentables por el cambio en los precios relativos de los bienes específicos y no específicos en favor de éstos últimos y el aumento en el tipo de interés, los bienes liberados sólo hallarán empleo otra vez cuando los nuevos procesos más breves se aproximen a su terminación.^[564] Además, la adaptación final se verá retardada aún más por la incertidumbre inicial con respecto a los métodos de producción que probarán ser rentables en última instancia, una vez que la escasez temporal de bienes de consumo haya desaparecido. Los empresarios, con toda razón, vacilarán antes de efectuar inversiones en este proceso exageradamente abreviado, es decir, inversiones que les permitan producir con un capital relativamente escaso y una cantidad de medios originales de producción relativamente grande.

Parece paradójico que los mismos bienes cuya escasez ha sido la causa de la crisis puedan quedar sin vender como consecuencia de la misma crisis. Pero el hecho es que cuando la demanda creciente de bienes de consumo terminados se ha llevado parte de los bienes de producción no específicos necesarios, los que quedan ya no son suficientes para los procesos prolongados y los tipos concretos de bienes específicos requeridos para aquellos procesos lo bastante prolongados como para emplear la cantidad total de esos bienes no específicos todavía existen. La situación es parecida a la de los habitantes de una isla en la que, después de construir parcialmente una máquina enorme que les puede proporcionar todo lo que necesitan, comprueban que han agotado todos sus ahorros y capital disponible antes de que la máquina pueda empezar a producir. No tendrían otra elección que abandonar temporalmente el trabajo en el nuevo proceso y dedicar todo su esfuerzo a la producción de su alimento cotidiano sin capital alguno. Sólo después de que lleguen a una posición en donde haya nuevos suministros de alimentos disponibles podrán proceder a intentar poner en marcha la nueva maquinaria.^[565] En el mundo real, sin embargo, donde la acumulación de capital ha permitido que la población crezca muy por encima del número que podría ser empleado sin capital, el trabajador individual, por regla general, no

será capaz de producir lo suficiente para vivir sin la ayuda del capital y por ello puede quedar temporalmente sin posibilidad de ocupación. Lo mismo rige para todos los bienes y servicios cuyo uso requiere la cooperación de otros bienes y servicios que, tras una alteración en la estructura productiva de este tipo, pueden no estar disponibles en la cantidad necesaria.^[566]

En este aspecto, como en tantos otros, nos vemos forzados a reconocer la verdad fundamental, ignorada en nuestros días con tanta frecuencia, de que la maquinaria de la producción capitalista funcionará sin tropiezos sólo si aceptamos consumir nada más que la parte de nuestra riqueza total que bajo la organización productiva existente se destina al consumo corriente. Todo aumento del consumo, si no va a perturbar la producción, requiere unos nuevos ahorros previos, incluso si el equipo existente de instrumentos duraderos de producción es suficiente para el incremento de la producción. Para que dicho incremento se mantenga de forma continuada, es necesario que las cantidades de productos intermedios en todos los estadios aumenten proporcionalmente; y estas cantidades adicionales de bienes en proceso son por supuesto capital, tanto como los instrumentos durables. La impresión de que la estructura de capital ya existente nos permite ampliar la producción casi indefinidamente es engañosa. Sea lo que sea lo que nos cuenten los ingenieros sobre la supuestamente inmensa capacidad ociosa de la maquinaria productiva existente, no hay de hecho posibilidad alguna de incrementar la producción en ese grado. Esos ingenieros, y también los economistas que creen que tenemos más capital del que necesitamos, resultan engañados por el hecho de que buena parte de las fábricas y maquinarias se pueden adaptar a una producción mucho mayor a la que existe en realidad. Pero ellos pasan por alto el que los medios duraderos de producción no representan todo el capital necesario para una expansión del producto y que para que las plantas existentes puedan ser empleadas a su capacidad plena sería necesario invertir una gran suma de otros medios de producción en procesos prolongados que sólo darían fruto en un futuro comparativamente distante. La existencia de capacidad ociosa, por tanto, no es en absoluto una prueba de que exista un exceso de capital y de que el

consumo sea insuficiente: al contrario, es un síntoma de que somos incapaces de utilizar las plantas a pleno rendimiento porque la demanda corriente de bienes de consumo es demasiado urgente como para permitirnos invertir los servicios productivos corrientes en los prolongados procesos para los cuales (debido a las «asignaciones erróneas del capital») está disponible el equipo duradero necesario.^[567]

IX

Hemos llegado por fin a una explicación de cómo en determinados momentos algunos de los recursos existentes no pueden ser empleados y cómo en esas circunstancias es imposible venderlos, o en el caso de los bienes duraderos, sólo se les puede vender perdiendo mucho. Responder a este problema es a mi juicio la tarea central de cualquier teoría de las fluctuaciones industriales; y aunque al comienzo rehusé basar mi investigación en el supuesto de la existencia de recursos ociosos, ahora que he presentado una explicación provisional de este fenómeno parece conveniente no tanto asignar tiempo a rellenar los huecos del retrato del ciclo estudiando el proceso de recuperación, sino dedicar el resto de la lección a discutir un poco más algunos aspectos importantes de este problema. Ahora que hemos explicado la existencia de recursos ociosos, podemos incluso suponer que su existencia, en mayor o menor medida, configura la situación normal, salvo durante las etapas de auge económico. Si hacemos esto, es forzoso complementar nuestra investigación anterior de los efectos sobre la producción de un cambio en la cantidad de dinero en circulación, aplicando nuestra teoría a una situación de esa naturaleza. Y esta extensión de nuestro análisis es tanto más necesaria cuanto que la existencia de recursos ociosos ha sido considerada muy frecuentemente como el único hecho que justifica realmente una expansión del crédito bancario.

Si el análisis precedente es correcto, debe quedar claro que la concesión de crédito a los consumidores, que recientemente ha sido

enérgicamente recomendada como un remedio ante la depresión, tendrá en realidad el efecto contrario; un incremento relativo en la demanda de bienes de consumo sólo podrá empeorar las cosas. En lo que hace a los efectos de los créditos otorgados para objetivos productivos el asunto no es tan sencillo. En teoría es al menos posible que durante la fase más aguda de la crisis, cuando la estructura capitalista de la producción se estrecha más de lo que finalmente probará ser necesario, una expansión del crédito a los productores puede ejercer un impacto saludable. Pero esto sólo sucedería si la cantidad fuese regulada de tal manera que compensara exactamente el excesivo aumento inicial en los precios relativos de los bienes de consumo y si se pudieran arbitrar los mecanismos necesarios para retirar los créditos adicionales a medida que los precios caigan y la proporción entre la oferta de bienes de consumo y la oferta de productos intermedios se adapte a la proporción entre las demandas de esos bienes. E incluso estos créditos tendrían más inconvenientes que ventajas si hicieran parecer rentables procesos indirectos que tras el final de la crisis aguda no pudiesen ser mantenidos sin la ayuda de créditos adicionales. Francamente no veo cómo los bancos pueden llegar a estar en posición de mantener el crédito dentro de esos límites.^[568]

Y si pasamos del momento de la crisis a la situación de la depresión posterior, es aún más difícil ver qué efectos positivos perdurables pueden derivarse de una expansión crediticia. Lo que se necesita para garantizar una condición vigorosa es la adaptación más veloz y completa posible de la estructura productiva a la proporción entre la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes de producción determinada por el ahorro y el gasto voluntarios. Si la proporción determinada por las decisiones voluntarias de los individuos es distorsionada por la creación de una demanda artificial, ello debe resultar en que parte de los recursos disponibles es impulsada otra vez en la dirección equivocada y un ajuste definitivo y perdurable queda nuevamente pospuesto. Incluso si la absorción de recursos desempleados se acelera de esta forma, sólo querrá decir que se ha plantado la semilla de nuevas perturbaciones y nuevas crisis. La única vía para «movilizar» todos los recursos disponibles de manera permanente es, por

consiguiente, no recurrir a estimulantes artificiales —sea durante la crisis o después de ella— sino dejar que el tiempo lleve a cabo una cura permanente mediante el lento proceso de adaptación de la estructura productiva a los medios disponibles para objetivos de capital.

X

Y así, al final de nuestro análisis, llegamos a resultados que sólo confirman la vieja verdad de que quizás podamos impedir la crisis si frenamos la expansión a tiempo, pero no hay nada que podamos hacer para salir de ella antes de que llegue a su final natural. En la siguiente lección abordaré algunos de los problemas relacionados con una política monetaria adecuada para la prevención de las crisis. Mientras tanto, aunque nuestra investigación no ha generado hasta el momento un remedio frente a la repetición de las crisis, espero al menos que haya proporcionado una guía para el laberinto de movimientos conflictivos durante el ciclo del crédito que pueda ser de utilidad para el diagnóstico de la situación existente en cualquier momento. Si es así, algunas conclusiones sobre los métodos habitualmente utilizados en el análisis estadístico corriente de las fluctuaciones económicas parecen seguirse de inmediato. La primera es que nuestra explicación del diferente comportamiento de los precios de los bienes específicos y no específicos debería servir para reemplazar la tosca clasificación empírica de los precios según su sensibilidad^[569] por una clasificación fundada en consideraciones más racionales. La segunda es que los movimientos medios de los precios no nos dicen nada sobre los hechos realmente relevantes; en realidad, los números índice generalmente empleados fallan incluso en alcanzar su objetivo inmediato, porque al estar, por razones prácticas, basados casi exclusivamente en los precios de bienes de carácter no específico, los datos utilizados nunca son muestras aleatorias en el sentido requerido por el método estadístico, sino una selección siempre sesgada que sólo puede brindar una imagen de los movimientos concretos de los precios de los bienes de esa clase. Y la tercera es que por razones similares

cualquier intento de encontrar una medida estadística, bajo la forma de un promedio general, del volumen total de la producción, o del comercio o de la actividad económica en general, o como quiera que se llame, sólo tendrá como resultado velar los fenómenos realmente significativos, los cambios en la estructura de la producción, sobre los que he llamado la atención de ustedes en las últimas dos lecciones. [\[570\]](#)

Apéndice a la Lección III:

NOTA SOBRE LA HISTORIA DE LAS DOCTRINAS DESARROLLADAS EN ESTA LECCIÓN^[571]

La idea central de la teoría del ciclo económico expuesta en la lección no es en absoluto nueva. Con frecuencia se ha destacado que las fluctuaciones industriales consisten esencialmente en expansiones y contracciones alternadas de la estructura del equipo de capital. Durante una época, a comienzos de la segunda mitad del siglo pasado, esas teorías llegaron incluso a estar muy de moda y los periodistas económicos de aquellos días recurrían a menudo a una terminología que, correctamente interpretada, parece implicar esencialmente la misma argumentación empleada aquí. Se decía entonces que la creación de «capital ficticio» conduce a la conversión de demasiado capital circulante en fijo, lo que finalmente desemboca en una escasez de capital disponible o flotante, lo que hace imposible continuar o completar los nuevos negocios y por ello ocasiona el colapso. La razón por la cual estas teorías no fueron más fértiles parece estibar en que los conceptos empleados, particularmente los conceptos de las diversas clases de capital, eran demasiado inciertos en su significado como para proporcionar una idea clara de lo que querían decir. Pero incluso si por esta causa su popularidad en los años 1860 y 1870 fue transitoria, son de gran interés en tanto que expresión de una línea de pensamiento bastante prolongada y continua, que ocasionalmente llega muy cerca de las ideas modernas y que en algunos casos conduce muy directamente a algunas de las mejores teorías conocidas hoy.

No he hecho el estudio especial del desarrollo de estas doctrinas (que sin duda lo merecen) y por ello no puedo hacer más que presentar un breve bosquejo de sus grandes líneas de desarrollo tal

como yo las veo.^[572] Parece que todas estas doctrinas se remontan hasta la doctrina de Ricardo sobre la conversión de capital circulante en fijo, expuesta en el capítulo «De la maquinaria» en la tercera edición de sus *Principios*.^[573] Un primer intento de aplicar estas ideas a la explicación de las crisis lo realizó en 1839 el norteamericano Condry Raguet.^[574] Pero el autor que las desarrolló y popularizó ampliamente fue James Wilson, el primer director del *Economist*.^[575] Por intermedio de éste fueron adoptadas por numerosos autores ingleses y franceses. En Inglaterra defendieron esta noción especialmente el grupo de economistas vinculados a la Sociedad Estadística de Manchester. El Sr. T.S. Ashton, en su reciente historia de los cien años de esa sociedad,^[576] cita varios extractos sumamente interesantes de lecciones pronunciadas en dicha sociedad por T.H. Williams en 1857 y John Mills en 1867, que muestran claramente la gran importancia que todos ellos asignaban a las «excesivas conversiones de capital flotante en fijo»^[577]; y en especial llama la atención sobre un significativo pasaje de uno de los primeros trabajos de W.S. Jevons, *A Serious Fall in the Value of Gold*, publicado en 1863 poco después de su llegada a Manchester, donde afirma que la causa remota de las mareas comerciales «parece radicar en las *proporciones variables que el capital dedicado a inversiones permanentes y remotas guarda con respecto al que sólo es invertido temporalmente para que se reproduzca con rapidez*».^[578] Viniendo del autor que más tarde sería el primero en sentar las bases de la teoría moderna del capital que hoy nos permite dar un significado más definido a estas ideas, la afirmación tiene un interés especial e invita a la reflexión sobre si sus primeras inquietudes sobre el ciclo económico no habrán sido las que le condujeron a una correcta apreciación del papel del tiempo con relación al capital.

Poco después Bonamy Price desarrolló estas ideas con mucho detalle^[579] y a través de él fueron adoptadas en Francia por autores como J.G. Courcelle-Seneuil y V. Bonnet,^[580] que habían trabajado en una línea parecida, e Yves Guyot que resumió bastante bien esta teoría al decir que «las crisis comerciales y financieras no son ocasionadas por el exceso de producción sino por el exceso de consumo».^[581]

En la literatura alemana se introdujeron ideas parecidas fundamentalmente gracias a los escritos de Karl Marx. En Marx se basó M. von Tougan-Baranovsky,^[582] que a su vez fue el punto de partida para el trabajo posterior del profesor Spiethoff y el profesor Cassel. Casi no es necesario subrayar el grado en el que la teoría desarrollada en estas lecciones se corresponde con la de estos dos últimos autores, en especial con la del profesor Spiethoff.

Otro autor contemporáneo que evidentemente está en deuda con la misma corriente de pensamiento y cuyas ideas sobre estos problemas se halla aún más cerca de las presentadas en estas lecciones es el profesor C. Bresciani-Turroni, aunque por desgracia no pude conocer su trabajo sobre este punto hasta que reunió sus artículos dispersos bajo la forma de un libro. Creo que su monumental estudio sobre la inflación alemana (*Le vicende del marco tedesco*, Milán 1931)^[583] es una de las contribuciones más importantes al estudio del dinero que hayan aparecido en los últimos años. En particular los capítulos acerca de la influencia de la inflación sobre la producción y la escasez de capital tras la estabilización (capítulos 5 y 10; apareció una versión abreviada de éste último en alemán en *Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, H. Mayer (ed.), vol. II, Viena 1931) son a mi juicio de extraordinario interés y contienen una gran riqueza de ilustraciones concretas — que no podrá encontrarse en otro lugar— sobre estas difíciles cuestiones teóricas. Hay pocos libros extranjeros sobre problemas económicos que merezcan tanto una traducción inglesa.^[584]

Dada la importancia que tantas teorías del ciclo económico atribuyen a las interrelaciones entre las diferentes formas del «capital», cabría esperar que las investigaciones en este campo hubiesen recibido una ayuda considerable de la teoría del capital. El que esto sólo haya sido así en un grado muy limitado se debe básicamente al estado bastante insatisfactorio de esta teoría, ocupada fundamentalmente en estériles debates terminológicos o en la cuestión de si el capital debe considerarse como un factor de producción por separado y cómo hay que definir este factor, en vez de adoptar como tarea principal la cuestión general de la forma en que la producción se lleva a cabo. No sería sorprendente si al final la teoría del ciclo económico que conscientemente utiliza los

resultados de la única teoría adecuada del capital que poseemos, la de Böhm-Bawerk, sea la que se imponga.^[585] No obstante, debe admitirse, que de momento la elaboración ulterior de las ideas de Böhm-Bawerk, aparte de dos notables excepciones, no nos han ayudado demasiado en el problema del ciclo económico. Las dos excepciones son Knut Wicksell y su alumno, el profesor G. Åkerman.^[586] Me parece en especial que las difíciles pero importantes investigaciones de este último autor en su *Realkapital und Kapitalzins* (dos partes, Estocolmo 1923 y 1924) que desconocía cuando escribí estas lecciones, merecen una atención particular porque constituyen uno de los pocos intentos de clarificar los complejos problemas que derivan de la existencia de bienes de capital muy duraderos.

Parece, sin embargo, que no es improbable que en el futuro la relación entre la teoría del capital y la teoría del ciclo económico se invierta y que la primera se beneficie del progreso de la segunda. Sólo mediante el estudio de los cambios en la estructura capitalista de la producción llegaremos a comprender los factores que la gobiernan, y parece que el ciclo económico es la manifestación más importante de esos cambios. No es, por consiguiente, sorprendente que el estudio de los problemas del ciclo económico lleve al estudio de la teoría del capital. Como pudo haber sido el caso de Jevons y recientemente el del profesor Spiethoff.^[587]

LECCIÓN IV:

EL ARGUMENTO A FAVOR Y EN CONTRA DE UNA MONEDA «ELÁSTICA»

La noción que comparte... el 90 por ciento de los escritos de los fanáticos monetarios es que cada conjunto de bienes ha de nacer con una etiqueta monetaria de un valor equivalente alrededor del cuello, y llevarla colgada hasta su muerte.

D.H. ROBERTSON
Economica. Núm. 23, junio de 1928, p. 142

I

Si las consideraciones planteadas en la última lección son en algún sentido acertadas, las razones habitualmente esgrimidas como prueba de que la cantidad del medio circulante debe variar cuando la producción aumenta o disminuye son completamente infundadas. Más bien parece que la caída en los precios proporcional al incremento de la productividad, que necesariamente se sigue de un incremento en la producción cuando la cantidad de dinero no varía, no sólo es totalmente inocua, sino que de hecho es el único medio de impedir que la producción tome direcciones equivocadas. En lo referente a un incremento en la producción ocasionado por una transición a métodos productivos más capitalistas, este resultado guarda alguna similitud con la teoría subyacente en ciertas propuestas para estabilizar el valor del dinero manteniendo constantes no los precios de los bienes de consumo sino las rentas

o los precios de los factores de producción, dejando que los precios de los bienes de consumo caigan cuando caen los costes y viceversa.^[588] La total invariabilidad de la corriente monetaria efectiva tendría, como hemos visto, el efecto adicional de que cualquier transición hacia métodos más capitalistas de producción también haría necesaria una reducción de la renta monetaria, salvo en el caso de una completa integración vertical de la producción.^[589] Esta necesidad, que a la vista de la notoria rigidez de los salarios es ciertamente muy indeseable, podría evitarse sin llevar a que la producción tomase direcciones equivocadas si fuera posible inyectar las cantidades adicionales de dinero requeridas en el sistema económico, de tal manera que la proporción entre la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes de producción no sea afectada. Esta es una cuestión que indudablemente no puede resolverse en la práctica. Pero aparte de las dificultades especiales que pueden surgir de la existencia de rigideces, creo que la conclusión antes expuesta se mantiene no sólo para este caso de la transición a métodos más capitalistas de producción, sino también para el incremento de la producción causado por la absorción de recursos ociosos. Asimismo, por otra cadena de razonamientos — demasiado complicada para reproducirla aquí y que he bosquejado en otro lugar^[590] — puede demostrarse que en principio se aplica incluso al caso particularmente difícil de un incremento de la producción ocasionado por el crecimiento de la población, el descubrimiento de nuevos recursos naturales y causas parecidas.^[591] Pero sea como fuere, nuestro resultado contrasta lo suficiente con las opiniones generalmente aceptadas como para requerir una aclaración adicional.

II

La forma mejor de comprobar cuán profundamente está enraizada en la mente de muchos economistas modernos la noción de que es «natural» que la cantidad de dinero fluctúe con las variaciones en el volumen de la producción es observar el uso que hacen de la misma en sus análisis teóricos. Por ejemplo, el profesor Cassel, que es

claramente un representante destacado de este punto de vista, al discutir el tratamiento del problema de los precios en un artículo reciente,^[592] escribe: «El supuesto más sencillo es, por tanto, el de un país que tiene un papel moneda regulado de tal manera que mantenga constante el nivel general de precios.» También —por citar a otra autoridad bien conocida— el profesor Pigou expresa la misma opinión cuando sostiene^[593] que si los países con papel moneda lo regulan con el objetivo de mantener estable, en algún sentido, el nivel general de precios, no habría impulso alguno desde el frente de la moneda que pueda denominarse con propiedad «autónomo». Ambas afirmaciones suponen que los cambios en el medio circulante que son justamente suficientes para mantener estable el nivel general de precios no ejercen ninguna influencia activa en la formación de los precios, y que por consiguiente un dinero regulado de esa forma permanecerá «neutral» con respecto a los precios en el sentido en que he utilizado este término. Creo que la hipótesis no tiene fundamento alguno, aunque la mayoría estima que es una trivialidad obvia que no requiere justificación. Todo lo que se ha dicho en las lecciones anteriores creo que demuestra que los cambios en el volumen de la circulación que supuestamente están justificados por los cambios en el volumen de la producción tendrán efectos tan perturbadores como las alteraciones en la circulación que ocasionan modificaciones en el nivel general de precios. Sugiero *prima facie* que deberíamos esperar que para que el dinero fuera neutral, en este sentido, la oferta monetaria debería ser invariable. La cuestión es si esto puede ser cierto. ¿No hay muchas otras razones, aparte de un cambio en el volumen de la producción, según la experiencia sugiere y que justifican cambios en la cantidad de dinero en circulación para evitar graves perturbaciones?

Supongo que para la mayoría de los economistas la idea de un medio circulante cuya cantidad no varía les parecerá totalmente absurda. A todos nos han inculcado la idea de que una moneda elástica es algo muy deseable, y se considera como un gran logro de la organización monetaria moderna, particularmente del reciente sistema norteamericano de la Reserva Federal, el haberlo conseguido. No parece dudarse de que la cantidad de dinero

necesaria para la economía de un país fluctúa con las estaciones y que los bancos centrales deben responder a estos cambios en la «demanda de dinero»; que no sólo pueden hacerlo sin causar daño alguno, sino que deben hacerlo para no ocasionar graves perturbaciones. También es un hecho demostrado por una larga experiencia que en tiempos de crisis los bancos centrales deben aumentar su flexibilidad y ampliar su circulación para impedir los pánicos, y que pueden hacerlo en gran medida sin dar lugar a efectos perjudiciales. ¿Cómo podemos reconciliar todo esto con las conclusiones de mis lecciones anteriores?

III

Empecemos por dilucidar algunos términos. Debería quedar bastante claro que la magnitud que en el curso de mi análisis teórico he denominado «cantidad de dinero en circulación» y la generalmente referida con el mismo nombre al tratar los problemas prácticos mencionados antes no son idénticas sino que difieren en dos aspectos. Cuando en mi análisis hablo de cambios en la cantidad de dinero, ello siempre indica el *total* de los medios de cambio de toda clase (incluidos los llamados «sustitutos» del dinero) utilizados bien en un sistema económico *cerrado* (es decir, en un país sin comunicación con el mundo exterior) o en el mundo en su conjunto. Pero cuando trato problemas prácticos y hablo de la cantidad de dinero en circulación, siempre quiero decir la cantidad de cualquier clase o clases de medios de cambios utilizados en uno o varios países que forman parte de una unidad económica mayor. Como veremos, de la definición de cantidad de dinero en circulación en comunidades abiertas se sigue que la cantidad de dinero así definida será siempre susceptible de fluctuar incluso si suponemos que la cantidad incluida en el más amplio concepto teórico permanece constante. Este hecho es probablemente lo que hace tan difícil concebir incluso teóricamente la posibilidad o conveniencia de una circulación invariable.

El hecho de que la circulación monetaria de cualquier país, al margen de lo que incluyamos en la definición de dinero, registre

siempre fluctuaciones naturales al adecuarse a un incremento o disminución en el volumen de la producción local es probablemente la razón principal por la que generalmente se considera la elasticidad como una necesidad evidente para la cantidad de dinero en general. Pero la pregunta que debemos responder es la siguiente: ¿Las razones que hacen necesarias las fluctuaciones de la circulación en cualquier *país individual* se aplican también cuando consideramos la cantidad de dinero en su conjunto?^[594] La respuesta es simple. El aumento o disminución de la cantidad de dinero en circulación dentro de un área geográfica cualquiera cumple una función tan clara como el aumento o disminución de las rentas monetarias de los individuos particulares, es decir, la función de permitir a los habitantes obtener una cuota mayor o menor de la producción total del mundo. La magnitud relativa de las rentas totales de todos los individuos en una comunidad «abierta» siempre guardarán una proporción determinada con respecto a la cuota de la producción total del mundo que corresponda a las personas de dicha comunidad. Y, si el dinero en circulación dentro de esa nación aumenta regularmente como consecuencia de un aumento en su producción, esto es sólo uno de los pasos en el proceso de ajuste que son necesarios para permitir que la nación consiga una porción más grande de la producción mundial.^[595] Lo que desde el punto de vista de un país individual parece un incremento *absoluto* de la cantidad de dinero en circulación como consecuencia de un aumento en la producción, no es más que un cambio en la *distribución local relativa* del dinero de todas las naciones, que es una condición necesaria para un cambio en la distribución de la producción del mundo en su conjunto. Lo mismo ocurriría, y sería igualmente necesario para restaurar el equilibrio, si la producción de este país no subiera en términos absolutos pero las producciones de todos los demás países cayeran en términos absolutos. El hecho de que el incremento de la producción de cualquier país venga acompañado regularmente de un incremento en la cantidad de dinero en circulación en ese país, por consiguiente, no sólo no prueba que el mismo fenómeno sería necesario para una comunidad cerrada, sino que, por contraste, muestra lo inútil que resultaría incrementar su circulación monetaria, tanto para esa

comunidad como para el mundo en su conjunto. Mientras que para cualquier país individual situado entre otros, el incremento de sus tenencias de dinero es el único medio para obtener más bienes, para el mundo en su conjunto el incremento en la cantidad de dinero sólo significa que alguien tiene que entregar parte de su producción adicional a los productores del nuevo dinero.

IV

La segunda fuente de la creencia que prevalece, según la cual la cantidad del medio circulante, para prevenir desajustes, debe adaptarse a las necesidades cambiantes del comercio, deriva de una confusión entre la demanda de *clases particulares de dinero* y la demanda de dinero *en general*.^[596] Esto ocurre en especial con relación a las llamadas variaciones estacionales de la demanda de dinero que surgen porque en ciertos momentos del año se necesita una proporción mayor de la cantidad total del medio circulante en efectivo que en otros momentos. El incremento regularmente recurrente de la «demanda de dinero» en días de pago, por ejemplo, que ha desempeñado un papel tan importante en las discusiones sobre la política del banco central desde que J. Horsley Palmer y J.W. Gilbert^[597] llamaron la atención sobre el mismo en sus testimonios ante las comisiones parlamentarias de 1832 y 1841, es fundamentalmente una demanda para cambiar el dinero mantenido en forma de depósitos bancarios por billetes o monedas.^[598] Lo mismo sucede con la «mayor demanda de dinero» en las últimas fases de un auge y durante una crisis. Cuando, hacia el final de un periodo de expansión, los salarios y los precios minoristas aumentan, los billetes y las monedas serán utilizados en sumas proporcionalmente mayores y los empresarios se verán obligados a tener una proporción de sus depósitos bancarios en efectivo más elevada que antes. Y cuando en una crisis grave se pierde la confianza y la gente recurre al atesoramiento, esto quiere decir, otra vez, sólo que desean mantener en efectivo una parte de sus recursos líquidos que antes mantenían en forma de dinero bancario, etc. Todo esto no supone necesariamente una alteración en la

cantidad total del medio circulante, si hacemos este concepto lo suficientemente amplio como para comprender todo lo que sirva como »dinero«, incluso si solo lo hace de una forma transitoria.

V

En este punto debemos tener en cuenta una nueva dificultad que hace que esta idea de la cantidad total del medio circulante resulte algo vaga, y que la posibilidad de fijar en la práctica su magnitud sea algo sumamente cuestionable. No cabe duda de que además de las clases habituales del medio circulante, como monedas, billetes y depósitos bancarios, que generalmente son considerados como moneda o dinero, y cuya cantidad es, o se supone, que está regulada por una autoridad central, existen otras formas de medios de cambio que cumplen las funciones del dinero de manera ocasional o permanente. Aunque para algunos fines prácticos estamos acostumbrados a distinguir estas formas de medios de cambio, del dinero propiamente dicho, en tanto que meros sustitutos del dinero, es claro que, *ceteris paribus*, cualquier aumento o disminución de estos sustitutos del dinero tendrá exactamente los mismos efectos que un aumento o disminución de la cantidad de dinero en sentido estricto y por ello para los objetivos del análisis teórico deberían considerarse como dinero.

En particular, es necesario tomar en cuenta ciertas formas de crédito no relacionadas con los bancos y que sirven, como se dice habitualmente, para economizar dinero, o para cumplir una tarea que, si no existieran, requeriría el uso de dinero en sentido estricto. El criterio por el cual podemos distinguir estos créditos circulantes de otras formas de crédito que no operan como sustitutos del dinero es que otorgan a alguien el poder de comprar bienes sin disminuir, al mismo tiempo, el poder de gasto monetario de ninguna otra persona. Tal es el caso, evidentemente, cuando el acreedor recibe una letra de cambio que puede transferir en pago de otros bienes. También se aplica a muchas otras formas de crédito comercial como, por ejemplo, cuando se introduce el crédito simultáneamente en varios estadios sucesivos de la producción, en lugar de los pagos

en efectivo y otros casos. La peculiaridad característica de estas formas de crédito es que surgen sin estar sujetas a ningún control central, pero una vez que existen, su convertibilidad en otras formas de dinero debe ser posible si se desea evitar un colapso del crédito. Es importante no pasar por alto el hecho de que estas formas de crédito deben su existencia fundamentalmente a la expectativa de que será posible cambiarlas en los bancos por otras formas de dinero cuando sea necesario y que, por consiguiente, puede que jamás hubiesen salido a la luz si no se esperase que en el futuro los bancos concederán créditos a cambio de las mismas. La existencia de esta clase de demanda de más dinero tampoco es, en consecuencia, una prueba de que la cantidad del medio circulante debe fluctuar con las variaciones del volumen de la producción. Sólo prueba que una vez que el dinero adicional existe en alguna forma, debe ser posible la *convertibilidad* en otras formas. [\[599\]](#)

VI

Antes de proceder a investigar si existen razones genuinas que hacen necesarios los cambios en la cantidad en circulación para mantener al dinero completamente neutral con respecto al proceso económico (es decir, para impedir que ejerza una influencia activa en la formación de los precios), es conveniente preguntarse si en la circunstancia antes descrita es concebible que la cantidad del medio circulante pueda mantenerse invariable, y por qué medios podría una autoridad monetaria alcanzar ese objetivo. Debo afirmar de entrada que a pesar de las matizaciones que introduciré más adelante, creo que no se trata meramente de una cuestión de interés teórico, sino de un interrogante cuya respuesta puede ser muy importante para el diseño de una política monetaria más racional.

El sistema crediticio de un país se ha comparado muy a menudo con una pirámide de base invertida, símil muy pertinente para nuestros propósitos. La parte inferior de la pirámide corresponde naturalmente a la base de efectivo de la estructura del crédito. La sección inmediatamente superior corresponde al crédito del banco

central en sus diversas formas, la siguiente a los créditos de los bancos comerciales y sobre ellos está el total de los créditos empresariales fuera de los bancos. El control inmediato de la autoridad monetaria central sólo puede ejercerse sobre los dos escalones inferiores: el efectivo y el crédito del banco central. En cuanto al tercer nivel, los créditos de los bancos comerciales, puede al menos concebirse el ejercicio de un control parecido. Pero la sección más elevada de la pirámide —los créditos privados— sólo puede ser controlados indirectamente a través de una modificación en la magnitud de su base, es decir, en la magnitud del crédito bancario. Lo esencial es que la proporción entre las diferentes partes de la pirámide no es constante sino variable; en otras palabras, el ángulo del vértice de la pirámide puede cambiar. Es bien conocido el hecho de que durante un auge la suma de los créditos del banco central sustentados sobre una base dada de efectivo aumenta, y lo mismo hace la suma de créditos de los bancos comerciales basada en una suma dada del crédito del banco central, e incluso la suma de créditos privados basada en una suma dada de crédito del banco central.

Esto es indudablemente cierto en el continente europeo, donde la posibilidad del redescuento ocupa en buena medida el lugar de las reservas de efectivo. Con lo cual, incluso si el banco central consigue mantener invariable la base de la estructura crediticia durante una fase expansiva del ciclo económico, no hay duda de que la cantidad total del medio circulante aumentará de todas maneras. En consecuencia, para impedir la expansión no será suficiente el que los bancos centrales, al revés de lo que es su práctica actual, se abstengan de *expandir* sus propios créditos. Para compensar el cambio en la proporción entre la base del crédito y la superestructura montada sobre ella sería necesario que esos bancos centrales *redujeran* proporcionalmente el crédito. Es probablemente una completa utopía pensar nada parecido de los bancos centrales, en la medida en que la opinión pública aún cree que el deber de los bancos centrales es ajustarse al comercio y expandir el crédito cuando lo requiera la mayor demanda del comercio. Por desgracia, estamos lejos de los tiempos mucho más ilustrados cuando, como arguyó John Fullarton, «las palabras

“demanda” y “demanda legítima” no deberían pronunciarse en el Parlamento a propósito de este asunto si no las acompaña una expresión de mofa». ^[600] De todos modos, estoy firmemente convencido de que si deseamos prevenir las direcciones periódicamente equivocadas de la producción, sería necesaria una política muy similar a la bosquejada antes, por absurda que parezca a los que están acostumbrados a los usos de hoy en día. No me engaño pensando que habrá alguna oportunidad de experimentar una política así en el futuro próximo. Pero ello no es excusa para no explorar las consecuencias de nuestros argumentos teóricos hasta sus derivaciones prácticas. Al contrario, es sumamente importante que seamos plenamente conscientes de las enormes dificultades del problema de la eliminación de las influencias monetarias perturbadoras, unas dificultades que los reformadores monetarios siempre tienden a subestimar. Estamos aún muy lejos del momento en que nuestros conocimientos teóricos o la educación del público en general puedan justificar una reforma revolucionaria o la esperanza de llevar esas reformas a una conclusión exitosa. ^[601]

VII

De hecho, el curso de nuestra argumentación hasta aquí más bien subestima que sobreestima las dificultades reales. Creo haber demostrado que los cambios en el volumen físico de la producción no constituyen razón suficiente para las variaciones en la oferta monetaria. Sin embargo, creo que existen otras causas cuya acción puede necesitar de tales variaciones para no perturbar el sistema «natural» de los precios o el equilibrio del proceso económico. He podido ignorar estas causas hasta aquí porque lo que he dicho está sujeto a un supuesto explícitamente planteado al comienzo, el supuesto de que la proporción entre el flujo total de bienes y la parte que adopta la forma de un intercambio por dinero, o la tasa a la que los bienes son intercambiados por dinero, permanece constante. Ahora ese supuesto debe abandonarse.

Se recordará que la proporción en cuestión no cambia necesariamente debido a los cambios en el volumen físico de la

producción mientras que la suma de dinero en circulación permanece invariable, ni debido a la variación de la cantidad de dinero en circulación, mientras que el volumen físico de la producción permanece constante; sólo cambia si hay movimientos de bienes que antes se efectuaban sin el uso del dinero y que ahora requieren transferencias monetarias, o si hay movimientos de bienes que antes podían realizarse sólo por medio de pagos monetarios y que ahora pueden efectuarse sin el empleo del dinero. Se recordará también que los cambios en esa proporción son ocasionados por ciertas alteraciones en la organización de los negocios, como la fusión de dos empresas en una o la división de una empresa en dos, por la extensión de la economía monetaria hacia esferas donde antes todos consumían su propio producto, o donde predominaba el trueque, y causas parecidas. La pregunta a la que debemos prestar atención sería: ¿Es necesario que el volumen de los medios de cambios en circulación varíe cuando lo hace la proporción del flujo total de bienes que se intercambian por dinero?

La respuesta a esta pregunta depende de si ante la ausencia de dicha variación en la cantidad de dinero, la alteración en la organización empresarial ocasiona desplazamientos en las direcciones de la demanda y, por consiguiente, en la dirección de la producción que no están justificados por cambios en los factores «reales». El simple hecho de que un pago monetario sea insertado en un punto, en el movimiento de los bienes desde los medios originales de producción hasta el estadio final, donde antes no había sido necesario (o a la inversa), no es una causa «real», en el sentido de justificar un cambio en la estructura productiva, y esta es una proposición que probablemente no necesita ninguna explicación adicional. Por lo tanto, si podemos demostrar que al no variar el volumen de los medios de cambio en circulación se producirían estos desplazamientos, ello constituirá una razón suficiente para considerar necesario un cambio en la cantidad de dinero.

Examinemos lo que ocurre cuando una empresa que representa dos estadios diferentes de la producción, digamos hilar y tejer, se divide en dos empresas independientes. El movimiento del hilo entre la fábrica de hilar y la de tejer, que antes no requería dinero, ahora será efectuado mediante una transacción monetaria. La nueva empresa tejedora que antes, al ser parte de una empresa más grande, debía mantener dinero sólo para el pago de salarios, etc., ahora requiere saldos monetarios adicionales para comprar los hilos. El nuevo propietario, que suponemos ha comprado la fábrica de tejidos a la antigua empresa, necesitará un capital adicional más allá del que era necesario para comprar la planta y los equipos y para reemplazar los saldos monetarios mantenidos por el antiguo propietario para esa fábrica, con objeto de hacer frente a esos nuevos pagos. Si no se añade dinero a la cantidad ya circulante, él deberá o bien retirar esa suma de otros empleos donde no podrá ser reemplazada y ocasionará una reducción absoluta en la demanda de bienes de capital, y por consiguiente un estrechamiento de la estructura de la producción; o bien deberá utilizar nuevos ahorros para este objetivo, con lo que ya no estarán disponibles para la prolongación de los procesos indirectos, es decir —por recurrir a una expresión del Sr. Robertson— se volverán «abortivos». El efecto sería como si, permaneciendo iguales otras cosas, la cantidad total de dinero en circulación se hubiese reducido en una suma correspondiente, que antes era asignada a objetivos productivos. Los dos casos son tan parecidos que el cambio en la proporción entre la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes de producción, que en el segundo caso, como en el primero, no está determinado por causas «reales», no será permanente: la antigua proporción tenderá a restablecerse. Pero si desde el principio la demanda por el nuevo empresario de saldos monetarios adicionales hubiese sido satisfecha mediante la creación de dinero nuevo, este cambio en la cantidad total circulante no hubiese causado una modificación en la dirección de la demanda, y habría servido sólo para preservar el equilibrio existente.

Si el tiempo lo permitiese, sería fácil mostrar que en el caso contrario, la fusión de dos empresas, y en diferentes cambios similares de la organización empresarial, se libera dinero y que este

dinero, si no es retirado de la circulación, tendrá los mismos efectos que una cantidad igual de dinero añadida a la circulación. Pero creo que lo que ya he dicho sobre este punto será suficiente para justificar la conclusión de que los cambios en la demanda de dinero ocasionados por alteraciones en la proporción entre el flujo total de bienes y la parte del mismo que se efectúa con dinero, o el *coeficiente de transacciones monetarias*, como de manera provisional podemos llamar a esa proporción, justificarían plenamente los cambios en el volumen de dinero si es que éste ha de seguir siendo neutral con respecto al sistema de precios y la estructura de la producción.^[602]

Todo esto adquiere una importancia mayor si recordamos que ese coeficiente de transacciones monetarias no sólo puede cambiar con el tiempo, sino que en un mismo momento puede diferir entre las diversas partes del sistema económico, por ejemplo porque los bienes cambian de manos a intervalos más breves en los últimos estadios de la producción que en los primeros. Si tal es el caso, toda transferencia monetaria de una parte del sistema económico a otra o de un estadio productivo a otro donde el coeficiente de transacciones monetarias sea diferente hará también necesario un cambio correspondiente en la cantidad de dinero en circulación. Por ejemplo, si se transfiere dinero de un estadio inferior a otro superior donde el intervalo entre dos estadios sucesivos es dos veces más amplio, y por consiguiente se necesita sólo la mitad de dinero para mantener la misma cantidad de bienes en dicho estadio, la mitad del dinero transferido quedará libre. En el caso opuesto se requerirá la adición de dinero nuevo por la misma cuantía. Por tanto, en esa situación la transición hacia métodos de producción más o menos capitalistas puede también requerir un cambio en la cantidad de dinero, *no* porque la magnitud física del flujo de bienes haya cambiado, sino porque se ha transferido dinero de una esfera donde el coeficiente de transacciones monetarias era alto a otra donde es bajo, o viceversa.

Y esta no es la única excepción a la que puede estar sujeta nuestra máxima política original según la cual la cantidad de dinero debe permanecer invariable. El caso que acabamos de estudiar es, en realidad, solo un aspecto especial de un fenómeno más general y muy familiar, que hasta aquí ha sido completamente ignorado en estas lecciones. Me refiero a los cambios en lo que habitualmente se denomina la velocidad de circulación. Hasta aquí he tratado la cantidad de dinero en circulación y el número de pagos efectuados durante un periodo de tiempo dado como conceptos equivalentes, procedimiento que comportaba suponer que la velocidad de circulación es constante. Es decir, toda mi argumentación se aplica directamente sólo a la *suma de los pagos* realizados durante un periodo de tiempo. Se aplica indirectamente a la *cantidad de dinero* si suponemos que la «velocidad de circulación» es constante. Si mantenemos ese supuesto, o si hablamos sólo del volumen de pagos realizados durante un periodo, creo que el caso que acabamos de ver es la única excepción a la regla general de que para que el dinero sea neutral con respecto a los precios, la cantidad de dinero o la suma de pagos monetarios debe permanecer invariable. Pero la cosa cambia tan pronto tenemos en cuenta la posibilidad de alteraciones en los métodos de pago que hacen posible que una suma dada de dinero efectúe un número de pagos mayor o menor que antes durante un periodo dado. Tal cambio en la «velocidad de circulación» ha sido con razón considerado siempre como equivalente a un cambio en la cantidad de dinero en circulación, y aunque, por razones que sería largo explicar aquí, no me convence plenamente el concepto de una velocidad de circulación media,^[603] servirá como justificación suficiente de la afirmación general de que cualquier cambio en la velocidad de circulación deberá ser compensado por un cambio recíproco en la cantidad de dinero en circulación para que el dinero permanezca neutral con respecto a los precios.

Ni siquiera ahora terminan nuestras dificultades. Para eliminar todas las influencias monetarias en la formación de los precios y la estructura de la producción, no será suficiente una adaptación meramente cuantitativa de la oferta monetaria a esos cambios en la demanda, sino que también será necesario vigilar que llega a las manos de los que en realidad la necesitan, es decir, esa parte del sistema donde han tenido lugar las alteraciones en la organización empresarial o los hábitos de pago. Es concebible que esto pueda lograrse en el caso de un aumento en la demanda, pero es mucho más difícil en el caso de una reducción. Aparte de esta dificultad concreta, que puede no ser insuperable desde el punto de vista de la teoría pura, debería quedar claro que solo para satisfacer la demanda de dinero en este sentido, o lo que es lo mismo, dejar sin variación la circulación, nunca puede ser una máxima de política monetaria práctica. No hay duda de que la proposición tal como aparece formulada es una expresión, probablemente más clara, de la antigua distinción entre demanda de un dinero adicional como medio de cambio que está justificada y demanda de dinero adicional como capital, que no lo está. Pero la dificultad de traducirla al lenguaje de la práctica permanece. El tipo de interés «natural» o de equilibrio que excluiría todas las demandas de capital que superasen a la oferta real de capital, no puede ser descubierto, y aunque pudiera serlo, no sería posible impedir, en periodos de optimismo, el crecimiento del crédito circulatorio que procede de los bancos.

De ahí que la única máxima práctica para la política monetaria que ha de derivarse de nuestras consideraciones es probablemente negativa: el simple hecho de un incremento de la producción y el comercio no constituye una justificación para una expansión del crédito y los banqueros salvo durante una crisis aguda no deben temer perjudicar a la producción por un exceso de precaución. En las condiciones actuales no debe irse más allá de este punto. En cualquier caso, sólo podría intentarse por una autoridad monetaria central para todo el mundo: las medidas adoptadas por un solo país estarían condenadas al desastre. Es probablemente una ilusión suponer que alguna vez seremos capaces de eliminar completamente las fluctuaciones industriales por medio de la política

monetaria. Lo más que cabe esperar es que la creciente información del público facilite que los bancos centrales sigan una política cautelosa durante la fase alcista del ciclo, y mitiguen así la depresión subsiguiente, y resistan las bienintencionadas, pero peligrosas propuestas de luchar contra la depresión con «un poco de inflación».^[604]

XI

Es probable que cualquier escéptico sobre el valor del análisis teórico cuando no se traduce en recomendaciones prácticas para la política económica quede profundamente desilusionado con el pequeño rendimiento de una argumentación tan prolongada. Sin embargo, no creo que el esfuerzo invertido en la clarificación de las condiciones bajo las cuales el dinero permanecerá neutral con respecto al proceso económico sea inútil porque esas condiciones nunca vayan a darse en el mundo real. Y postulo para estas investigaciones al menos dos reivindicaciones. La primera es que, como dije en mi primera lección, la teoría monetaria está aún tan lejos de un estado de perfección que incluso algunos de los problemas más básicos de este campo permanecen sin resolver, y la validez de algunas de las doctrinas aceptadas es sumamente dudosa. Esto rige en particular para la ilusión, ampliamente extendida, de que nos basta estabilizar el valor del dinero para eliminar todas las influencias monetarias sobre la producción y de que, por consiguiente, si se supone estable el valor del dinero, en el análisis teórico podemos tratar al dinero como si no existiera. Espero haber demostrado que en las condiciones actuales el dinero siempre ejercerá una influencia decisiva sobre el curso de los acontecimientos económicos y que, en consecuencia, ningún análisis de los fenómenos económicos es completo si ignora el papel que el dinero desempeña. Esto significa que debemos abandonar definitivamente la opinión, que todavía prevalece en círculos muy amplios y que, en palabras de John Stuart Mill, dice «no puede haber, en resumen, una cosa más intrínsecamente insignificante que el dinero en la economía de la sociedad», un

dinero que «como muchas otras clases de maquinaria, sólo ejerce por sí mismo una influencia definida e independiente cuando se descompone».^[605] También significa que la labor de la teoría monetaria es mucho más amplia de lo que habitualmente se supone; esa labor es nada menos que cubrir por segunda vez todo el campo tratado por la teoría pura bajo el supuesto del trueque, e investigar qué cambios son necesarios en las conclusiones de la teoría pura cuando se introduce el intercambio indirecto. El primer paso hacia la solución de este problema es liberar a la teoría monetaria de las ataduras que ha generado una concepción demasiado estrecha de su objetivo.

La segunda conclusión de los resultados de nuestras consideraciones se sigue de la primera: mientras no veamos con más claridad los problemas más fundamentales de la teoría monetaria y mientras no se alcance un acuerdo sobre cuestiones teóricas esenciales, no estaremos en posición de reconstruir drásticamente nuestro sistema monetario, especialmente de reemplazar el patrón oro semiautomático por una moneda gestionada más o menos arbitrariamente. En el estado actual de nuestros conocimientos, temo que los riesgos que involucra dicho reemplazo son mucho mayores que los perjuicios que posiblemente ocasione el patrón oro. Ni siquiera estoy convencido de que buena parte del daño que hoy se atribuye generalmente al patrón oro no vaya a ser considerado por una futura y mejor informada generación de economistas como el resultado de los distintos intentos de años recientes de volver inoperante el mecanismo del patrón oro. Hay aún una razón adicional y acaso no menos importante de por qué me parece peligroso subrayar exageradamente la urgencia de un cambio en nuestro sistema monetario: es el riesgo de desviar la atención del público de otras y más apremiantes causas de nuestros problemas.

Debo dedicar mis últimas palabras a este punto, porque ayudará a prevenir una confusión que me interesa particularmente evitar. Aunque creo que las depresiones económicas recurrentes sólo pueden explicarse por la acción de nuestras instituciones monetarias, no creo que sea posible explicar de esa forma cualquier estancamiento económico. Esto se aplica en particular a la clase de

depresión prolongada que atraviesan actualmente algunos países de Europa. Sería fácil demostrar, con el mismo tipo de análisis que he utilizado en las dos últimas lecciones, que algunas medidas del Estado, al ocasionar un desplazamiento de la demanda desde los bienes de producción hacia los bienes de consumo, pueden dar lugar a un estrechamiento continuado de la estructura capitalista de la producción y por consiguiente a una prolongación del estancamiento. Tal puede ser el caso del mayor gasto público en general o de formas particulares de tributación o gasto público. Por supuesto, en esas circunstancias, ninguna interferencia en el sistema monetario servirá de ayuda. Sólo una radical revisión de la política económica podrá suministrar el remedio.

APÉNDICE I A LA LECCIÓN IV:

ALGUNAS OBSERVACIONES ADICIONALES SOBRE EL «DINERO NEUTRAL»^[606]

La expresión «dinero neutral», mencionada en la Lección I, fue utilizada primero al parecer por Wicksell, pero de forma más o menos incidental, y sin la intención de plantearla como un término técnico. Su uso se ha extendido hace relativamente poco, primero en Holanda, probablemente debido a la influencia del Sr. J.G. Koopmans, que ha investigado este problema durante años. Los primeros resultados de los estudios de Koopmans, sin embargo, sólo han aparecido recientemente, tras la primera edición del presente libro.^[607] Pero Koopmans ha profundizado en su análisis mucho más de lo que era posible en el presente ensayo, y sólo puedo recomendar calurosamente a cualquier interesado en la cuestión que acuda al estudio de Koopmans, con el que estoy generalmente de acuerdo.

Una discusión más breve, pero anterior, puede encontrarse en el trabajo en alemán de W.G. Behrens.^[608] Behrens señala también acertadamente que se trata sólo de un nombre nuevo para el problema ya discutido por Carl Menger y el profesor Mises, bajo la a mi juicio desafortunada denominación de invariabilidad del *innere objektive Tauschwert* del dinero, o con más brevedad *innere Geldwert*.^[609] Puede añadirse asimismo que con esencialmente el mismo propósito L. Walras y los economistas posteriores de la Escuela de Lausana emplearon el concepto de un *numeraire* distinto del de la *monnaie*.^[610]

Aquí no se pretende avanzar en los problemas teóricos extremadamente complejos que plantea este concepto. Pero hay un aspecto sobre el cual las discusiones recientes han mostrado una cierta ambigüedad, que parece deseable clarificar. Con frecuencia

se supone que el concepto de neutralidad suministra una máxima que es inmediatamente aplicable a los problemas prácticos de la política monetaria. Pero esto no tiene por qué ser así necesariamente, y desde luego inicialmente no se pretendió que el concepto tuviese ese propósito. Estaba destinado en primera instancia a ser un instrumento del análisis teórico y a ayudarnos a aislar las influencias activas que el dinero ejerce en el curso de la vida económica. Se refiere al conjunto de condiciones bajo las cuales sería *concebible* que sucediesen los acontecimientos en una economía monetaria, y bajo las cuales, en especial, los precios relativos podrían formarse en esa economía como si fuesen influidos sólo por los factores «reales» que toma en consideración la economía del equilibrio. En este sentido, por supuesto, el término sólo apunta a un problema y no constituye una solución. Es evidente que la solución revestiría gran importancia para las cuestiones de la política monetaria. Pero no es imposible que represente tan sólo un ideal que, en la práctica, compite con otros importantes objetivos de la política monetaria.

Me parece que el punto de partida necesario de cualquier intento de responder al problema teórico, es el reconocimiento de que la identidad de la demanda y la oferta, que necesariamente existe en el caso del trueque, deja de existir tan pronto como el dinero se convierte en el intermediario de las transacciones de intercambio. El problema se convierte entonces en el aislamiento de los efectos unilaterales del dinero —por repetir una expresión que en una ocasión anterior tomé inconscientemente de von Wieser— [\[611\]](#) que aparecerán cuando después de la división de la transacción del trueque en dos transacciones separadas una de ellas tiene lugar sin la otra transacción complementaria. En este sentido la demanda sin oferta correspondiente y la oferta sin demanda correspondiente, parece evidente que ocurren cuando se gasta un dinero atesorado (es decir, cuando se reducen los saldos de efectivo), cuando el dinero recibido no es gastado de inmediato, cuando llega al mercado un dinero adicional y cuando el dinero es destruido. Con lo que esta formulación del problema lleva inmediatamente a la solución de un flujo monetario constante, con las excepciones bosquejadas en la última lección. El argumento sólo ha sido

desarrollado sistemáticamente por J.G. Koopmans en el ensayo antes mencionado.

En el caso de una economía monetaria, para preservar las tendencias hacia un estado de equilibrio descritas por la teoría económica general, sería necesario garantizar la existencia de todas las condiciones que la teoría del dinero neutral debe establecer. Es, sin embargo, muy probable que esto resulte prácticamente imposible. Sería necesario tomar en cuenta el hecho de que la existencia de un medio de cambio utilizado con generalidad siempre llevará a la existencia de contratos de largo plazo estipulados en términos de este medio de cambio, que habrán sido acordados con la expectativa de un cierto nivel de precios futuro. Puede ser asimismo necesario tomar en cuenta el hecho de que muchos otros precios registran un grado de rigidez considerable y su reducción puede ser particularmente difícil. Todas estas «fricciones» que obstruyen la adaptación suave del sistema de precios ante condiciones variables, que sería necesario remontar para que la oferta monetaria se mantenga neutral, son por supuesto de la máxima importancia para todos los problemas prácticos de la política monetaria. Y puede ser necesario buscar un compromiso entre dos objetivos que pueden ser considerados solo de forma alternativa: tratar que las fuerzas que nos llevan al equilibrio actúen con la máxima eficacia posible y evitar resistencias friccionales excesivas. En cualquier caso es importante darse cuenta que la eliminación de las influencias activas del dinero ha dejado de ser el único objetivo plenamente alcanzable de la política monetaria; y sólo podrá causar confusión el describir este objetivo práctico de la política monetaria con el mismo nombre utilizado para designar la situación teóricamente concebible en la que uno de los dos objetivos alternativos es plenamente alcanzado.

La verdadera relación entre el concepto teórico del dinero neutral y el ideal práctico de la política monetaria es, por consiguiente, que el primero proporciona un criterio para evaluar el segundo; el grado en el que un sistema concreto se aproxime a la condición de neutralidad es un criterio, y quizás el más importante, pero no el único por el cual hay que ponderar la pertinencia de una dirección determinada de la política económica. Es concebible que una

distorsión de los precios relativos y una orientación equivocada de la producción debidas a influencias monetarias solo puedan ser evitadas si, *primero*, el flujo monetario total se mantiene constante, *segundo*, si todos los precios son completamente flexibles, y *tercero*, si todos los contratos de largo plazo se basan en una correcta anticipación de los movimientos futuros de los precios. Esto quiere decir que si no se dan las condiciones segunda y tercera, el ideal no podría conseguirse mediante ninguna clase de política monetaria.^[612]

APÉNDICE II A LA LECCIÓN IV:
EL CÁPITAL
Y LAS FLUCTUACIONES INDUSTRIALES.
RESPUESTA A UNA CRÍTICA^[613]

Una crítica condescendiente de las ideas del autor, como la que los Sres. Hansen y Tout plantearon en un número reciente de *Econometrica*,^[614] ofrece una buena oportunidad para clarificar algunos puntos sobre los cuales obviamente no he sido lo suficientemente explícito. Los comentarios críticos de ambos autores se dirigen en su mayoría hacia puntos donde hay dificultades reales; y aunque pienso que puedo responder a sus objeciones principales, es probable que lo pueda hacer de manera más provechosa a través de un desarrollo sistemático adicional de mi tesis, y no perdiendo el tiempo en la discusión, relativamente sin importancia, de si estos desarrollos ya estaban implícitos en mis afirmaciones anteriores, o si la interpretación postulada por los Sres. Hansen y Tout puede o no justificarse a la luz de la exposición reconocidamente esquemática e incompleta de las lecciones precedentes.

Los Sres. Hansen y Tout han presentado mi teoría en forma de la siguiente serie de proposiciones:

Tesis número 1. La depresión obedece a un estrechamiento en la estructura de la producción (es decir, un acortamiento del proceso de producción capitalista). Según Hayek, el fenómeno de la depresión es un estrechamiento de la estructura productiva. Las fuerzas dinámicas pueden causar diversos efectos sobre la vida económica, pero si no tienen el efecto específico de acortar el proceso productivo no darán lugar a una depresión. La depresión nunca adopta otra forma que no sea la del estrechamiento de la

estructura productiva. En suma, la depresión puede definirse como una contracción del proceso capitalista de la producción.

Tesis número 2. La causa principal (aunque hay otras) que da lugar, directa o indirectamente, al acortamiento en el proceso productivo es el fenómeno del ahorro *forzoso*.

Tesis número 3. Una prolongación del proceso productivo causada por el ahorro *voluntario* tiende a permanecer intacta; o al menos no hay razón esencial por la cual dicha prolongación *deba* ser seguida necesariamente de un acortamiento en la estructura de la producción.

Un aumento en el ahorro voluntario causará un incremento en la demanda de bienes de producción con respecto a la de bienes de consumo, y esto elevará los precios de los bienes en los estadios más altos de la producción con respecto a la de los estadios más bajos. El estrechamiento consiguiente de los márgenes de precios o, en otras palabras, el tipo de interés menor hará posible una prolongación permanente del proceso productivo.

Tesis número 4. Una prolongación del proceso productivo causada por ahorro forzoso (la oferta monetaria no se ha mantenido neutral) no puede ser permanente sino que necesariamente ha de venir seguida por un acortamiento del proceso productivo.

Un incremento de la oferta monetaria (crédito bancario) disponible para los empresarios ocasiona un aumento en la demanda de bienes de producción con respecto a la de bienes de consumo, y ello eleva los precios de los bienes de orden superior con relación a los precios de los de orden inferior. Pero la prolongación consecuente en el proceso productivo no podrá mantenerse porque se impondrá una inversión en la relación de precios de los bienes de orden superior e inferior tan pronto como la oferta monetaria deje de crecer debido al hecho de que los hábitos de gasto y ahorro no han cambiado. Así, tendrá lugar inevitablemente una contracción del proceso productivo artificialmente extendido.

Tesis número 5. Un aumento en la demanda de consumo ocasionado por un incremento en la oferta monetaria (por encima de lo que podría ser necesario para mantener neutral al dinero)

inevitablemente da lugar a un estrechamiento del proceso productivo y provoca así una depresión.

Una mayor oferta monetaria puesta a disposición de los consumidores causa directamente un aumento en la demanda de bienes de consumo con respecto a la de bienes de producción y eleva así el precio de los bienes de orden inferior con relación a los precios de los de orden superior, y esto inevitablemente se traduce en una contracción del proceso productivo.

Tesis número 6. El gasto público y los impuestos excesivos, al incrementar la proporción entre el gasto y el ahorro, forzarán un acortamiento en el proceso productivo y dará lugar así a una depresión o estancamiento económico prolongado.

Un aumento en el gasto incrementa la demanda de bienes de consumo con respecto a la de bienes de producción y esto eleva los precios de los bienes de orden inferior con respecto a los precios de los de orden superior. La ampliación consecuente en los márgenes de precio entre los bienes de orden inferior y superior, o en otras palabras, el mayor tipo de interés, da lugar a una contracción en el proceso de la producción.

Tesis número 7. La oferta monetaria debe mantenerse constante, excepción hecha de los aumentos y disminuciones que puedan ser necesarios para: (1) compensar cambios en la velocidad de circulación, (2) contrarrestar los cambios en el coeficiente de transacciones monetarias que puedan ocasionar las fusiones de empresas y hechos similares, y (3) ajustarse a los cambios en los medios de pago no monetarios, como el crédito comercial, que puedan estar sucediendo. (Se establece así una distinción entre una oferta monetaria «constante» y otra «neutral».)

Tesis número 8. Cualquier cambio en la oferta monetaria (aparte de los necesarios para mantener neutral al dinero) es perjudicial, porque es inevitable que al final dé lugar a una contracción del proceso productivo. (a) Si la mayor oferta monetaria va a los empresarios, el proceso de la producción resulta prolongado primero pero después necesariamente acortado y retorna a su posición anterior o incluso a otra más corta. (b) Si la mayor oferta monetaria va primero a los consumidores, el proceso productivo se contrae de inmediato y permanece contraído de forma permanente.

Tesis número 9. Un aumento en la producción y el comercio no justifica una expansión en el crédito bancario.

Tesis número 10. Un periodo de depresión no debe ser compensado mediante la inflación de la oferta monetaria, aunque en teoría existe la posibilidad de que durante las fases agudas de la crisis, cuando la estructura capitalista tiende a contraerse más de lo que finalmente se verá que es necesario, una expansión finamente regulada puede ser beneficiosa. La imposibilidad de un manejo tan delicado hace que ésta sea una excepción sin importancia.

I

Con sólo una excepción, acepto plenamente que esta formulación de mis ideas es un resumen justo y preciso de mi posición. E incluso la excepción, de poca relevancia, es probablemente sólo un lapsus y resulta clarificada en la discusión posterior. Pero como puede haber confundido a algún lector, desearía subrayar desde el principio que yo jamás diría, como declara la tesis número 2, que el ahorro forzoso puede provocar *directamente* una contracción del proceso de producción. El ahorro forzoso significa esencialmente una prolongación del proceso productivo, y a mi juicio el punto crucial es que probablemente esas prolongaciones se *invertirán*, en todo o en parte, tan pronto como *desaparezca* la causa del ahorro forzoso.

La primera dificultad de peso que discuten los Sres. Hansen y Tout está vinculada con lo que ellos denominan mi tesis número 1, es decir, que el fenómeno de la depresión es equivalente a una contracción de la estructura productiva. Creo que aquí su dificultad estriba en la distinción entre una estructura completa e incompleta, que probablemente he sido incapaz de exponer con la suficiente claridad, y que está estrechamente relacionada con la distinción entre las meras fluctuaciones en la tasa de ahorro (o, más correctamente, la tasa de inversión) y la peculiar inestabilidad del capital creado por medio del ahorro forzoso. La mejor forma de clarificar estas distinciones es posiblemente la de comenzar con una discusión general de los efectos de las fluctuaciones de los medios disponibles para la inversión sobre la estructura de la producción en

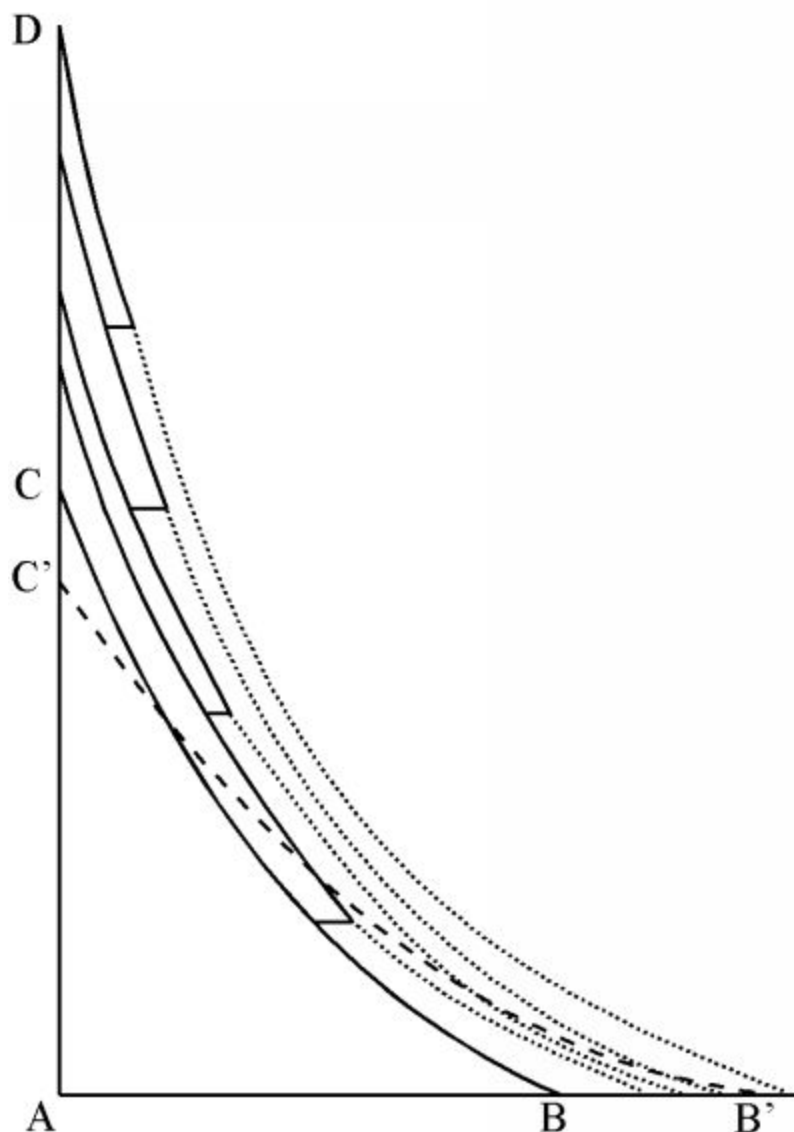
general y sobre la rentabilidad de los primeros estadios en particular. Creo que de esta discusión se deducirá que, al contrario de la opinión de los Sres. Hansen y Tout, no son las meras fluctuaciones en la tasa de inversión las que tienden a hacer no rentables a los primeros estadios, sino solamente, por un lado, las fluctuaciones violentas de este tipo y, por otro lado, las fluctuaciones que vuelven negativa la inversión neta. Finalmente, para concluir esta parte de la discusión, se verá que en el caso del «ahorro forzoso», no sólo es imposible mantener la tasa de inversión constante, sino que, como consecuencia necesaria del «ahorro forzoso», existirán fuerzas poderosas que tenderán a hacer negativa la tasa de inversión.^[615]

II

Cualquier prolongación del proceso productivo sólo puede completarse a lo largo de un periodo de tiempo correspondiente al intervalo entre el momento en que los factores desplazados a un estadio anterior son invertidos y el momento en que su producto está listo. Para que se mantenga y complete el proceso nuevo y más prolongado se requiere no sólo que la inversión en el estadio anterior se realice constantemente, sino además (salvo en casos raros como el añejamiento del vino o el crecimiento de los árboles) que se efectúen inversiones adicionales complementarias en los estadios posteriores.

De aquí se sigue que en cualquier sociedad progresiva las formas concretas que adoptan las inversiones son determinadas por la expectativa de que, en algún momento en el futuro, habrá un flujo similar de fondos para la inversión; y de que, en cualquier momento dado, sólo una fracción de los fondos disponibles para nuevas inversiones se empleará para iniciar procesos nuevos, mientras que el resto se destinará a completar los procesos que ya están desarrollándose. Bajo el supuesto simplificador de que la longitud *total* de los procesos marginales hechos posibles por un incremento en la oferta de fondos invertibles es siempre mayor que la longitud total de cualquier proceso existente, la situación puede representarse en el diagrama siguiente. El triángulo curvilíneo^[616]

ABC representa, igual que el triángulo que he utilizado en las lecciones precedentes, el stock de capital correspondiente a los procesos ya completados. (El área del triángulo curvilíneo *AB'C'* muestra el stock de capital antes de las adiciones.) Las barras de trazo continuo que empiezan entre *C* y *D* representan procesos incompletos, que comenzaron en diversos momentos del pasado y que ahora se hallan en diferentes estadios de culminación. La parte punteada de esas barras representa la inversión adicional necesaria para completar los procesos. Durante cada periodo de inversión sucesivo, una parte de los fondos disponibles se utilizará para iniciar nuevos procesos, una parte para desarrollar los procesos ya en marcha y una parte para completar los procesos más avanzados.



Si en cualquier momento los ahorros caen a un nivel no inferior a los que antes eran empleados para iniciar procesos nuevos, la culminación de los procesos en marcha no correrá peligro. Y como en cualquier momento algunos de los procesos no terminados serán completados, la suma del ahorro puede caer continuamente a una cierta tasa y alcanzar cero en el momento en que se completen todos los procesos en marcha. Por consiguiente, existe en cada momento una tasa máxima a la que el ahorro puede caer sin interferir en los procesos ya en marcha. Sólo cuando la disminución del ahorro es superior a esa tasa, a la que disminuye la necesidad de capital para completar los procesos en marcha, no podrá

culminarse la estructura incompleta y deberán abandonarse algunas de las inversiones realizadas en los primeros estadios.

Dicho abandono de los primeros estadios, por supuesto, significará que se contrae el periodo medio durante el cual se invierte la oferta actual de factores originales, aun cuando al mismo tiempo tengan lugar cuantiosas inversiones en nuevas formas. En este caso, asimismo, las nuevas formas de inversión *no* significan necesariamente inversión *neta*, porque hay que restar de ellas las pérdidas en los primeros estadios abandonados.

III

Otra forma de sostener la misma conclusión es afirmar que la demanda total de bienes de producción caerá como consecuencia de una disminución en la demanda de bienes de producción nuevos solamente si ésta cae más rápidamente de lo que aumenta la demanda de reposición como consecuencia del incremento precedente en el stock de bienes de producción. Y esto me lleva a una discusión del famoso argumento según el cual todo incremento en la demanda de equipos productivos debe conducir a una capacidad excedente de las fábricas que producen dichos equipos tan pronto como la demanda de los mismos deje de crecer. Aunque es raro que así se reconozca, esto es un ejemplo típico de que una expansión en un estadio primero de la producción sólo puede mantenerse si el incremento adicional del capital hace posible completar la estructura merced a incrementos adecuados del capital en los estadios posteriores.^[617]

En este punto es importante evitar desde el principio una confusión que deriva de la incapacidad de distinguir entre las fluctuaciones en la demanda de equipos productivos para una industria en concreto, que se originan en las fluctuaciones de la demanda del producto de esa industria, y las fluctuaciones en la demanda de bienes de producción nuevos en general que están conectadas con las fluctuaciones en la oferta de fondos disponibles para nuevas inversiones. Me interesa aquí fundamentalmente el segundo tipo de fluctuaciones. La medida en que lo que se diga

sobre este caso pueda aplicarse también al anterior depende del grado en que los equipos productivos concretos en los estadios anteriores estén especializados para la producción de equipos para una industria en particular o pueden ser de empleo más general. Sobre esta cuestión de hecho puedo citar un interesante artículo del Sr. Seltzer publicado recientemente,^[618] que parece demostrar que la movilidad del capital en este sentido es mucho mayor de lo que habitualmente se supone. Algunas otras consideraciones sobre este punto podrá discutirse mejor después de tratar el primer tipo de fluctuación.

Inicialmente, por tanto, supondré que el incremento en la inversión se debe a un incremento en la oferta de capital, y que la fábrica necesaria para proporcionar el equipo nuevo no está adaptada a las necesidades de una sola industria, sino que puede utilizarse de forma bastante general. La cuestión, pues, es si ante la expectativa de un crecimiento continuo en el capital a una tasa aproximadamente constante resulta rentable expandir la fábrica en las industrias que producen dicho equipo hasta el punto en que cualquier disminución en la oferta corriente de capital nuevo haga que la plena utilización de la fábrica no sea rentable.

La respuesta a esta cuestión es simplemente la siguiente: en tanto la oferta de capital no caiga en más de la suma que ha sido empleada hasta ese momento en la construcción de la nueva planta^[619] que fabrica ese equipo, no hay razón para que caiga la demanda de equipo nuevo. En otras palabras, el efecto de un descenso en el ahorro será simplemente que se interrumpirá el comienzo de nuevos procesos indirectos, pero si el descenso no supera un cierto ritmo, no hay razón para que la planta ya existente no se utilice permanentemente para añadir equipos a los estadios posteriores. Y como la demanda de reposición debida a adiciones previas a este equipo seguirá subiendo, la oferta de nuevos ahorros puede incluso caer a un cierto ritmo sin afectar a la utilización de la planta que produce este equipo. La situación, por consiguiente, es completamente análoga al caso ya discutido de las fluctuaciones en la tasa de ahorro: no es necesario que tenga consecuencias perjudiciales, siempre que la disminución de la tasa de ahorro no

supere la suma que permite completar los procesos ya puestos en marcha.

IV

La confusión en este punto parece derivar de un error muy común: extender lo que es cierto para una industria en concreto a la industria en general. Aunque la magnitud relativa de la demanda de equipos para una industria en particular dependerá lógicamente de la demanda del producto de esa industria, no es verdad que la demanda de bienes de capital en general esté determinada directamente por la magnitud de la demanda de bienes de consumo. Aunque algunos economistas contemporáneos han sido tan influidos por la falacia subconsumista como para llegar a sostener que los ahorros nunca darán lugar a un incremento correspondiente en la inversión, porque suponen un descenso en la demanda de bienes de consumo y son por ello sólo un fenómeno perjudicial e indeseable, no es necesario que debata este punto con economistas que aceptan una parte tan sustancial de mi posición como los Sres. Hansen y Tout. Pero si uno acepta la proposición de que la magnitud de la demanda total de bienes de producción no es una simple derivación de la demanda de bienes de consumo, sino que cualquier demanda dada de bienes de consumo puede dar lugar a métodos de producción que supongan demandas de bienes de producción muy diferentes, y que el método productivo escogido dependerá de la proporción de la riqueza total no requerida para el consumo inmediato, entonces es claro que debemos tomar las fluctuaciones en la oferta de capital libre como el punto de partida para este tipo de análisis, y no las fluctuaciones en la demanda de bienes de consumo.

No existe, por consiguiente, razón alguna para suponer que un incremento general en la demanda de bienes de capital nuevos, debido a un incremento en la oferta del ahorro, debe llevar a un descenso en la demanda de bienes de capital tan pronto como la tasa de ahorro empieza a descender. Y como todavía estoy dejando a un lado el caso en el que la inversión se financia mediante la

creación de crédito («ahorro forzoso») o cualquier otra alteración puramente monetaria, es difícil ver qué factores aparte de la oferta de ahorro pueden afectar a la demanda *total* de bienes de capital nuevos. Sólo se introduce una nueva causa de modificaciones si suponemos que los cambios en el tipo de interés que puede ganarse con el capital nuevo llevan al atesoramiento o al desatesoramiento. Pero este es uno de los casos de alteraciones monetaria en la demanda de bienes de consumo que discutiré más adelante.

Mi argumentación sobre este punto hasta aquí es la siguiente: en la medida en que descartemos los cambios monetarios, la demanda de bienes de consumo sólo puede cambiar en proporción inversa a la demanda de bienes de producción y, por tanto, no sólo no tiene un efecto acumulativo en la misma dirección que ésta, sino que tenderá a contrarrestarla en la dirección opuesta.^[620]

Existe empero el caso de meros desplazamientos en la demanda entre bienes de consumo de diverso tipo que tendrán naturalmente algún efecto sobre la demanda de bienes de capital de alguna clase. Un desplazamiento inesperado de ese tipo tendrá indudablemente el efecto de que los cálculos realizados para la oferta de equipos nuevos en la industria cuya demanda ha disminuido ahora pasarán a ser excesivos o, en otras palabras, ahora ya no será rentable completar los procesos más prolongados en la forma esperada. Pero la demanda total de equipos nuevos no cambiará y si las plantas existentes para la fabricación de los equipos seguirán funcionando o si habrá que construir plantas nuevas dependerá de las consideraciones técnicas ya mencionadas.

V

Dejemos ya la teoría pura sobre este asunto, la fundada en el trueque (en el sentido del supuesto teórico habitual de que el dinero existe para facilitar el intercambio, pero no ejerce una influencia determinante en el curso de los acontecimientos, o en otras palabras: permanece neutral —supuesto que se realiza virtualmente siempre, aunque no se exprese en estos términos). La mejor forma

de iniciar la discusión sobre la influencia activa que pueda ejercer el dinero en este aspecto es el efecto peculiar del ahorro forzoso, que nos llevará a otro de los puntos a debatir: el efecto de las alteraciones monetarias sobre la demanda de bienes de consumo. Porque la característica del ahorro forzoso, que distingue sus efectos de los del ahorro voluntario, es simplemente que conduce necesariamente a un incremento en los medios disponibles para la adquisición de bienes de consumo. Por esta razón, mi tesis número 4 sobre la no permanencia del capital acumulado mediante ahorro forzoso está directamente enlazada con mi tesis número 5 sobre los efectos de un aumento directo en la demanda monetaria de bienes de consumo, y que los Sres. Hansen y Tout, con toda coherencia, también rechazan.

La razón por la cual el ahorro forzoso siempre lleva a un incremento subsiguiente en el dinero disponible para la compra de bienes de consumo es bastante obvia y no es probable que sea cuestionada. Los empresarios en este caso pueden atraer factores de producción desde los últimos estadios hasta los primeros, no por una transferencia correspondiente de fondos desde los bienes de consumo a los bienes de producción, sino porque reciben una cantidad adicional de dinero. Esto quiere decir que pujarán hacia arriba los precios de esos factores sin que haya una caída correspondiente en los precios de otros factores. La renta monetaria total, en consecuencia, aumentará y este aumento a su vez llevará a una elevación en la suma de dinero gastada en bienes de consumo. Esta subida en el gasto en bienes de consumo necesariamente se traducirá, con el tiempo, en el incremento en la demanda de factores. El retraso significará que durante un tiempo después de que la demanda de los factores (o de bienes de producción) haya dejado de crecer (o cuando su tasa de crecimiento empiece a desacelerarse) la demanda de bienes de consumo seguirá creciendo a una tasa más rápida; y mientras el incremento en la demanda de bienes de producción se desacelera —y durante un tiempo después— la proporción monetaria entre la demanda de bienes de producción y la demanda de bienes de consumo se modificará en favor de estos últimos.

La cuestión, entonces, estriba en el efecto de ese incremento relativo en la demanda monetaria de bienes de consumo. La respuesta en el caso que estamos considerando resulta simplificada en comparación con el problema general, porque suponemos dados dos puntos relevantes. En este caso particular debemos suponer que: (a) como la situación ocurre al final de una expansión, no hay recursos ociosos, y (b) como la tasa de expansión del crédito para objetivos productivos tiende a desacelerarse a pesar del aumento continuado en la demanda monetaria de bienes de consumo, no podemos dar por sentado que el aumento continuado en esa demanda llevará a una expansión renovada del crédito. El caso mucho más complicado de una expansión en la demanda monetaria de bienes de consumo en el que estos supuestos no se cumplen necesariamente, y el problema de por qué la tasa de expansión del crédito no puede ser lo suficientemente elevada como para evitar ese tipo de reacción, serán considerados más adelante.

La subida en los precios relativos de los bienes de consumo no sólo mejorará la posición competitiva de sus productores en el mercado de factores originales, sino que también hará que les resulte rentable incrementar su producción por el método más rápido, aunque más caro, de emplear relativamente más trabajo (factores originales) que capital. Y mientras que su demanda de factores de producción no específicos (que también pueden ser utilizados en los últimos estadios productivos) seguirá presionando al alza los precios de estos factores, los precios de los productos intermedios específicos de los primeros estadios de la producción tenderán a caer con relación a sus costes. Y como el efecto de esto no sólo tenderá a crecer acumulativamente hacia los primeros estadios, sino también a ocasionar un desplazamiento del capital libre hacia los estadios anteriores más rentables, es fácil ver cómo los primeros estadios tenderán a volverse no rentables hasta que finalmente aparece el desempleo, que lleva a una caída en los precios de los factores originales de producción así como en los precios de los bienes de consumo.

Antes de abordar los aspectos de la situación planteada cuando hay factores desempleados y capacidad de préstamo no utilizada en los bancos y cuando quizás el retraso en la adopción de los ajustes necesarios ha llevado a una prolongada falta de rentabilidad que ha causado una deflación y una caída general y rápida de los precios, hay que decir algo más sobre la tasa de expansión del crédito que deberá continuar ininterrumpidamente para evitar una reacción como la que acabamos de exponer.

Los Sres. Hansen y Tout se limitan a hablar de una tasa *estable* de expansión crediticia como condición suficiente para una tasa de crecimiento del capital continua y sin sobresaltos. No estoy muy seguro del significado de «estable» en este contexto. Pero si se refieren, como probablemente es el caso, a una tasa constante de crecimiento del medio circulante total, pienso que puede demostrarse que no es suficiente para mantener una tasa constante de ahorro forzoso; parece que cualquier intento de hacer que la tasa de expansión crediticia sea lo suficientemente grande como para garantizar una tasa de ahorro forzoso constante inevitablemente será frustrado por fuerzas que lo contrarrestan y que entran en acción tan pronto como el proceso de inflación supera una cierta velocidad.

Una tasa constante de ahorro forzoso (es decir, inversión por encima del ahorro voluntario) requiere una tasa de expansión del crédito que permita a los productores de productos intermedios, durante cada unidad de tiempo sucesiva, competir con éxito con los productores de bienes de consumo^[621] por cantidades adicionales constantes de factores originales de producción. Pero a medida que aumenta (en términos de dinero) la demanda competidora de los productores de bienes de consumo como consecuencia de y en proporción al aumento precedente del gasto en los factores de producción (renta), un incremento del crédito que permita a los productores de bienes intermedios atraer factores originales adicionales deberá ser no sólo absoluta sino también relativamente mayor que el último incremento, que se refleja ahora en la mayor demanda de bienes de consumo. Incluso para atraer sólo una proporción igual de los factores originales, es decir, sólo para

mantener el capital ya existente, cada nuevo incremento deberá ser proporcional al último, es decir, el crédito deberá expandirse progresivamente a una tasa constante. Pero para dar lugar a adiciones constantes de capital deberá hacer algo más: deberá crecer a una *tasa constantemente creciente*. La *tasa* a la que deberá aumentar esta tasa de crecimiento dependerá del retraso temporal entre el primer gasto del dinero adicional en los factores de producción y el gasto de la renta así creada en bienes de consumo.

Es cierto que en las lecciones no sólo he discutido en detalle la tasa de expansión crediticia requerida para mantener una tasa dada de ahorro forzoso, sino que he supuesto sencillamente que esa tasa —cualquiera que sea— no puede mantenerse permanentemente por razones institucionales, tales como las políticas bancarias tradicionales o la acción del patrón oro. Pero creo que puede demostrarse sin mucha dificultad que aunque no existan estos obstáculos a la expansión del crédito, dicha política llevará inevitablemente, tarde o temprano, a un crecimiento rápido y progresivo de los precios que, junto con otros efectos indeseables, pondrá en marcha unos movimientos que pronto contrarrestarán y finalmente más que compensarán el «ahorro forzoso». [\[622\]](#)

La imposibilidad tanto de un crecimiento progresivo simple del crédito, que sólo contribuye a mantener pero no aumenta el «ahorro forzoso» ya existente, como de una expansión del crédito a una tasa creciente, para proseguir durante un tiempo considerable sin ocasionar un aumento en los precios, resulta del hecho de que en ninguno de los casos hay razón alguna para suponer que el incremento en la oferta de bienes de consumo procederá a un ritmo equivalente al incremento en el flujo de dinero que llega al mercado de bienes de consumo. En la medida en que, en el segundo caso, la expansión crediticia lleva a un incremento en última instancia en la producción de bienes de consumo, este incremento sufrirá un considerable y creciente retraso (a medida que el periodo de producción crece) con respecto al aumento en su demanda. Pero sea que los precios de los bienes de consumo suban más o menos rápido, todos los demás precios, y en especial los precios de los factores originales de producción, subirán más rápidamente. El que esta elevación general y progresiva de los precios llegue a ser muy

rápida es sólo cuestión de tiempo. Mi argumento no es que este desarrollo es *inevitable* una vez que se pone en marcha una política de expansión del crédito, sino que *debe llevarse* hasta ese punto para que alcance un resultado determinado: una tasa constante de ahorro forzoso o el mantenimiento sin ahorro voluntario del capital acumulado mediante ahorro forzoso.

Una vez que se lleve a esa fase, una política de este tipo pronto actuará de una forma que se volverá contra sus propios objetivos. Mientras funcione el mecanismo del ahorro forzoso, el incremento general de los precios hará que el mantenimiento por los empresarios del capital existente intacto sea crecientemente difícil y finalmente imposible. Se contabilizarán y consumirán beneficios no realizados, el incumplimiento en la reproducción del capital existente será cuantitativamente cada vez más importante y al final superará las adiciones realizadas mediante el ahorro forzoso.

En este aspecto es importante recordar que el empresario necesaria e inevitablemente piensa en su capital en términos de dinero y que en circunstancias cambiantes no tiene otra forma de pensar en su cantidad que no sea en términos de valor, lo que en la práctica significa en términos monetarios. Pero incluso si durante un tiempo resiste a la tentación que supone la contabilización de beneficios que no son tales (y la experiencia nos enseña que esto es extremadamente improbable) y registra sus costes en términos de algún número índice, una vez que la tasa de depreciación se vuelva lo suficientemente rápida, este expediente no será efectivo. Y como el quid de mi argumentación es que para el objetivo que estamos discutiendo la tasa de expansión y depreciación del crédito debe aumentar a una tasa creciente, con el tiempo podrá alcanzar cualquier magnitud.

VII

Por estas razones, me parece que las esperanzas depositadas por los Sres. Hansen y Tout en una tasa estable de ahorro forzoso son ilusorias. El que puedan no existir las condiciones bajo las cuales el ahorro forzoso temporal pudiese tener lugar sin las consecuencias

perjudiciales de una crisis es un asunto totalmente distinto. Resulta probablemente obvio que eso será posible sólo si la tasa de ahorro forzoso es comparativamente pequeña. Otra condición que conocemos es que las fluctuaciones en la inversión a que da lugar se mantengan entre los límites que hemos descrito. En otro trabajo^[623] he procurado demostrar que si estas condiciones se combinan con una tercera, a saber, la presencia de una tasa de ahorro voluntario relativamente elevada, que aporte los medios para tomar posesión, por así decirlo, del capital real que ha sido creado pero no puede mantenerse mediante el ahorro forzoso, entonces puede evitarse la pérdida de este capital. Pero en este caso, el único que conozco en el que se evitará dicha pérdida, el ahorro forzoso sólo representará una anticipación y no un incremento neto en la circulación del capital, porque sólo puede mantenerse si más tarde tiene lugar una suma equivalente de ahorro. Por esta razón, tengo aún más dudas que antes sobre si el ahorro forzoso puede ser una bendición como creen los Sres. Hansen y Tout. Esto es independiente de la cuestión sobre si el economista puede legítimamente afirmar en algún sentido (como ocasionalmente yo he dicho) que las decisiones adoptadas en contra de la voluntad de los interesados pueden ser «beneficiosas». Pero esto enlaza con el problema mucho más amplio de si poseemos o no una vara para medir la satisfacción de los interesados aparte de sus propias preferencias expresadas en sus decisiones —y es un problema que aquí no puedo siquiera empezar a discutir—.

VIII

Resulta imposible dentro de los límites de este artículo discutir los otros puntos planteados por los Sres. Hansen y Tout en la misma órbita de los problemas más fundamentales ya comentados. En especial, el siguiente en verdad importante asunto sobre los efectos de una expansión de la demanda de los consumidores en un momento en el que las fuerzas productivas no están plenamente ocupadas y los bancos están en posición de expandir el crédito de los productores sólo puede recibir una respuesta cabal en conexión

con una *teoría plenamente desarrollada del proceso que tiene lugar durante la depresión*.^[624] Pero si se supone que estas dos condiciones existen como consecuencia de una crisis precedente (y un supuesto claro acerca de por qué existen tales condiciones es esencial para cualquier respuesta) y se acepta la explicación de la crisis que acabo de presentar, es difícil ver cómo el mismo fenómeno que ha precipitado la crisis, es decir, el aumento en la demanda relativa de bienes de consumo, va a ser también el que le pondrán remedio. La escasez de capital, que por supuesto no es más que el precio relativamente elevado de los bienes de consumo, sólo podría acentuarse si se entrega a los consumidores más dinero para que lo gasten en productos finales. Al menos mientras no haya complicaciones monetarias adicionales, particularmente mientras no se suponga que la expectativa de una caída futura en los precios estimula el atesoramiento, no veo la manera de resolver esta dificultad. Pero antes de proceder a la relación entre esas complicaciones monetarias secundarias, y a los desajustes reales subyacentes que las han ocasionado, debo clarificar lo que estimo es una confusión que ha llevado a los Sres. Hansen y Tout a aplicar su negativa sobre los efectos destructores del capital derivados de las adiciones al crédito de los consumidores no sólo a la situación peculiar de una depresión profunda sino también en general.

Creo que la esencia de la confusión en este punto radica en el contraste que mis críticos procuran establecer en diversas oportunidades entre lo que llaman cambios «nominales» en la demanda monetaria relativa de bienes de consumo y bienes de producción, y los «cambios reales en la demanda de bienes de consumo ocasionados por una modificación fundamental en la preferencia temporal entre bienes presentes y futuros». Pienso que el suponer que esta tasa de preferencia temporal puede tener un efecto que no sea a través de la demanda relativa de esas dos clases de bienes, o que puede tener efectos inmediatos diferentes de aquellos derivados de cualquier otra causa que afecta a dicha demanda relativa, es un intento de establecer una conexión puramente mística. El mero hecho de que, incluso sin un cambio monetario, cualquier alteración en la distribución del control sobre los recursos existentes, bajo un conjunto dado de preferencias

temporales individuales, llevará a proporciones muy diferentes entre el capital y la renta debería bastar para clarificar este punto.^[625]

Tampoco veo cómo estos autores pueden combinar su aceptación de la idea de que el ahorro forzoso puede ser producido por causas monetarias, sin un cambio en la tasa de preferencia temporal, con una negativa general de que las causas monetarias puedan también llevar a un «desahorro forzoso». En principio, cualquier cambio en la demanda relativa de las dos categorías de bienes, tanto si obedece a desplazamientos reales de la demanda monetaria de la una a la otra o simplemente a aumentos o descensos unilaterales sin cambios correspondientes en el otro lado, *tenderá* a ocasionar cambios correspondientes en las cantidades relativas producidas. Las diferencias entre estos dos casos (un desplazamiento y un cambio unilateral) son, *primera*, que el desplazamiento de una suma de dinero desde la demanda de bienes de consumo hacia la demanda de bienes de producción cambia la proporción entre ambas de forma mucho más efectiva que un mero aumento o disminución unilateral de la misma cuantía; y *segunda*, que los cambios en la cantidad de dinero, supuestos en el segundo tipo de modificación, llevarán a cambios adicionales que pueden contrarrestar o compensar la tendencia creada por la alteración en la demanda relativa. Esto será particularmente así si un cambio en la demanda relativa viene acompañado por una reducción absoluta en la demanda y si al mismo tiempo los costes (es decir, los precios de los factores originales de producción) son rígidos. En tal caso, es probable que se impongan tendencias deflacionarias, que pueden más que compensar el efecto del cambio en la demanda relativa. Pero a pesar de estas complicaciones adicionales que puedan surgir, el principio sigue siendo válido para mí y comprende incluso lo que a los Sres. Hansen y Tout les parece una *reductio ad absurdum* del argumento, a saber, que un descenso unilateral en la demanda de bienes de consumo puede desembocar en una prolongación de la estructura de la producción. Aunque admito plenamente que, debido a probables complicaciones, el caso es muy improbable, no creo que sea completamente impracticable. ¿Negarían los Sres. Hansen y Tout que, por ejemplo, el mayor atesoramiento por parte de una clase de muy pequeños rentistas

que reduce su consumo de productos agrícolas puede conducir, a través de la reducción de los salarios, primero en la agricultura y después en general, a un incremento en la cantidad real de trabajo correspondiente a una suma constante de dinero invertida en la industria, y por tanto en el capital?

IX

El análisis de este y otros casos similares contribuye a subrayar una distinción importante que los Sres. Hansen y Tout tienden a pasar por alto: la distinción entre las tendencias puestas directamente en marcha por una alteración monetaria dada, y los efectos de los cambios monetarios ulteriores que pueden ser inducidos —quizás probablemente lo sean, pero no necesariamente— por ese primer cambio. Una clara línea divisoria es aquí tanto más necesaria cuanto que la tendencia en las discusiones actuales es o bien dar estos cambios monetarios secundarios por sentados, ni siquiera mencionarlos, o bien no demostrar por qué y bajo qué condiciones se siguen del primer cambio.

Estas consideraciones me devuelven otra vez al problema de la relación entre la demanda de bienes de consumo y los precios de los bienes de capital. No negaré que puede haber condiciones donde, por ejemplo, la expectativa de una caída general de los precios lleve a un amplio atesoramiento, y donde cualquier cambio en esta expectativa puede generar un desatesoramiento tal de fondos disponibles para la inversión como para más que compensar el efecto inicial del incremento en la demanda de bienes de consumo.^[626] Tampoco es inconcebible que pueda prevalecer una situación análoga con respecto a los préstamos bancarios. Pero tampoco cabe dudar de que con respecto a estas complicaciones monetarias secundarias los movimientos *generales* de los precios, aparte de los cambios en los precios relativos, serán de la máxima importancia, y de que cualquier cosa que detenga o invierta el movimiento general de los precios puede acarrear cambios monetarios inducidos, cuyo efecto sobre la demanda de bienes de

consumo y bienes de producción puede ser más poderoso que el cambio inicial en la cantidad de dinero.

Pero es necesario tener cuidado para no caer en el error cometido por los Sres. Hansen y Tout: el suponer que en todos los casos cuando los precios de los bienes de consumo y de producción se mueven en la misma dirección (p. ej., hacia arriba) esto no puede estar acompañado de cambios en su ponderación relativa que generarían el mismo efecto que si no hubiese habido cambio general en los precios. Su proposición general de que los cambios en los precios relativos de los bienes de consumo y los bienes de producción no tendrán el mismo efecto si son acompañados de un movimiento universal en la misma dirección que si se expresan en un movimiento absoluto en una dirección diferente sólo es cierta bajo los siguientes supuestos: (1) el movimiento general de los precios esperado es relativamente grande en comparación con los cambios en los precios relativos; (2) al mismo tiempo el movimiento general no supera los límites más allá de los cuales —como ha probado la experiencia al menos en casos de alta inflación— los costes empiezan a moverse más rápidamente que los precios; (3) los tipos de interés monetarios no se adaptan a la tasa esperada de cambio general de los precios. ^[627]

Además, es necesario clarificar cuidadosamente los supuestos especiales bajo los cuales pueden surgir estas complicaciones adicionales. Las tendencias deflacionarias, que se supone existen en la mayoría de los razonamientos de este tipo, no son una consecuencia necesaria de una crisis y depresión, sino que probablemente se derivan de resistencias ante los reajustes necesarios, ocasionados por la rigidez de los precios, la existencia de contratos de largo plazo, etc. Estoy lejos de subestimar la importancia de estos fenómenos. Lo que sostengo es que para los objetivos analíticos estas tendencias deben mantenerse cuidadosamente separadas y no confundirlas entre sí. Sólo de esta forma podemos esperar desenredar el embrollo de las fuerzas diferentes que actúan en una depresión y llegar a una explicación detallada de la depresión, que no puedo aquí ni siquiera intentar. Pero negar la existencia de ciertas tendencias sólo porque

probablemente serán contrapesadas por otras no me parece un procedimiento prometedor.

X

Las objeciones planteadas por los Sres. Hansen y Tout a lo que denominan mis tesis 7, 8, 9 y 10 se basan en parte sobre argumentos que ya he discutido y en parte introducen más complicaciones que cualquier programa de política práctica debe enfrentar y que admito no haber investigado lo suficiente. Pero obviamente es imposible desarrollar más mis ideas en este aspecto o intentar corregir aquí esas deficiencias.

Sólo deseo abordar dos asuntos más. El primero es que en su origen se pretendió que el concepto de dinero neutral fuera un instrumento del análisis teórico y no necesariamente una herramienta de la política práctica.^[628] Su objetivo era destacar nítidamente las condiciones bajo las cuales podemos esperar que el proceso económico en una economía monetaria se corresponda perfectamente con el escenario diseñado por la teoría del equilibrio, e incidentalmente mostrar lo que deberíamos considerar como los efectos particularmente activos causados por las alteraciones monetarias. En cierto sentido, naturalmente, esto también postula un ideal político. Pero no es en modo alguno inconcebible que otras consideraciones aparte de las influencias monetarias directas sobre los precios, tales como la existencia de contratos de largo plazo por sumas fijas de dinero, la rigidez de los precios, y factores institucionales similares, hagan que tal intento resulte completamente impracticable al introducir fricciones de nueva naturaleza. En tal caso, la labor de la política monetaria sería llegar a un compromiso factible entre los diferentes objetivos incompatibles. Pero en este caso se debería tener claro que ciertas influencias importantes, determinantes y perturbadoras que derivan de causas monetarias siguen existiendo y deberíamos permanecer siempre conscientes de este hecho. O en otras palabras: que incluso bajo el mejor sistema monetario posible, el mecanismo

autoequilibrador de los precios puede resultar gravemente perturbado por causas monetarias.

El segundo punto es que hasta 1927 yo hubiese esperado que como durante el periodo de auge anterior los precios no subieron — sino que más bien tendieron a caer— la depresión subsiguiente habría de ser moderada. Pero como es bien conocido, en ese año las autoridades monetarias norteamericanas adoptaron una actitud sin ningún precedente, que hace imposible comparar los efectos del auge sobre la depresión subsiguiente con ninguna experiencia anterior. Las autoridades, mediante una política de dinero fácil inaugurada tan pronto se advirtieron los síntomas de una reacción inminente, consiguieron prolongar el auge dos años más allá de lo que habría sido su final natural en otras circunstancias. Y cuando la crisis finalmente sobrevino, durante dos años más se realizaron intentos deliberados para impedir por todos los medios concebibles el proceso normal de liquidación. Creo que estos hechos han ejercido una influencia mucho mayor sobre el carácter de la depresión que los acontecimientos anteriores a 1927, que, por lo que sabemos, pudieron en vez de ello haber dado lugar a una depresión comparativamente suave en 1927 y después.

OBRAS OBRAS DE F.A. HAYEK

Los Fundamentos de la Libertad

La contrarrevolución de la ciencia

El orden sensorial. Fundamentos de la psicología teórica

Democracia, justicia, socialismo

Principios de un orden social liberal

El capitalismo y los historiadores (con otros autores)

Derecho, legislación y libertad

Estudios de filosofía, política y economía

Nuevos estudios de filosofía, política, economía e historia de las ideas

Sindicatos ¿Para qué?

Hayek sobre Hayek

Individualismo el verdadero y el falso

El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional

Para más información,
vease nuestra página web
www.unioneditorial.es

[1] Con objeto de facilitar la lectura, la edición española ha optado por incorporar al texto la nueva traducción de los pasajes corregidos.

[2] «La Pretensión del Conocimiento», una versión española aparece en la colección *Nuevos Estudios de Filosofía, Política, Economía e Historia de las Ideas* (Madrid: Unión Editorial, 2007), pp. 41 y ss.

[3] Véase este volumen, p. 118.

[4] El índice de precios al por mayor de los Estados Unidos, en 1929, se encontraba ligeramente por debajo de su nivel de 1922.

[5] J.M. KEYNES, *General Theory* (Londres: MacMillan, 1936), pp. 376: «El propietario del capital puede conseguir un interés lo mismo que el terrateniente consigue una renta porque la tierra es escasa, pero mientras pueda haber razones intrínsecas que justifiquen la escasez de la tierra no las hay que justifiquen la escasez del capital». En ocasiones he pensado si Keynes estaría confundiendo el capital con el papel-moneda. Véase edición española: Aosta, Madrid 1998, pp. 434.

[6] G. HABERLER, *Money and the Business Cycle*, conferencia pronunciado en la Universidad de Chicago en 1932 dentro del ciclo que organizaba la Fundación Harris. Véase *Gold and Monetary Stabilization*. University Chicago Press p. 53.

[7] Entre 1925 y 1929 el aumento de la producción de bienes de capital había triplicado al aumento de la producción de bienes de consumo. Véase L. H. WHITE, *The Clash of Economic Ideas* (Cambridge: Cambridge University Press, 2012), p. 69. El profesor norteamericano obtiene este dato de un trabajo de Phillips, McManus y Nelson (1937).

[8] Sobre el particular vale la pena detenerse lo suficiente en la lectura del ensayo inédito sobre el dinero de CARL Menger que se publicó en lengua española recientemente. Véase *El Dinero* (Madrid: Unión Editorial, 2013).

[9] L. Mises, *La Teoría del Dinero y el Crédito*, 1924 (edición española en Madrid: Unión Editorial, 2002). El libro era una crítica abierta a los medios fiduciarios de pago y a la pretensión de regular su emisión, utilizando el criterio de estabilización del nivel general de los precios, en abierto contraste con lo que defendió Keynes en su *Tratado sobre la Reforma Monetaria* de 1923 y en su *Tratado del Dinero* de 1930.

[10] Este fue el centro de la polémica entre Hayek y Keynes a raíz de la publicación del *Tratado del Dinero* de este último. Véase el desarrollo de esta polémica en el volumen IX de estas *Obras Completas* (Madrid, Unión Editorial: 1996).

[11] C. Menger, *El Dinero* (Madrid: Unión Editorial, 2013). Véase la introducción a la edición española y, en especial, los capítulos 11 y 14.

[12] Esta teoría ha sido siempre mal comprendida porque su autor, el austriaco Eugen von Böhm-Bawerk, la dotó de algunas complejidades que sus oponentes utilizaron para desacreditarle, pero fue él y solo él quien proporcionó el argumento inequívoco que destruía la crítica de Marx a la Economía Política, formulando una teoría del interés del capital que, desprovista de aquellas complejidades, no es posible contradecir.

[13] Véase este volumen pp. 388-9.

[14] Véase, en este volumen, p. 222.

[15] Véase, en este volumen, p. 98. Probablemente Hayek pensaba que el progreso de la teoría económica acabaría sacándonos del atolladero en el que nos había introducido la sustitución fiduciaria.

[16] C. Menger, «On the Origin of Money», *Economic Journal* 1892, vol. 2. pp. 239-55. Hay una versión española reciente en el apéndice III del libro de G. Selgin, *La libertad de emisión del dinero bancario* (Madrid: Aosta, 2011), pp. 365 y ss.

[17] C. Menger, *El dinero* (Madrid: Unión Editorial, 2013). Véase, en especial, los capítulos 11 y 14.

[18] Todavía hoy son muchos los que no comprenden que, el habernos visto obligados a situar el tipo de interés de las reservas bancarias casi a cero, es una clara anomalía que pone de manifiesto hasta qué punto, la moneda nacional fiduciaria plantea problemas que no hemos sabido resolver.

[19] Hoy día, gracias al trabajo de Klaus H. Hennings conocemos bastante bien la correspondencia que Böhm-Bawerk dirigía a Wicksell, donde aparece esto con toda claridad. Existe una edición española de la tesis doctoral que Hennings hizo sobre la obra del economista austriaco bajo la dirección de John Hicks, que no ha tenido mucha difusión y que prologó en España el economista e historiador Manuel Jesús González. Véase *La Teoría Austriaca del Valor, el Capital y el Interés* (Madrid: Aosta, 2001). Se trata probablemente de la mejor biografía intelectual de Eugen von Böhm-Bawerk y en ella se percibe con claridad las dificultades con las que tropezó Hayek y que nadie resolvió luego.

[20] Véase, en este volumen, p. 390.

[21] Véase su ensayo «Economics and Knowledge» publicado en *Economica* y reproducido en *Individualism and Economic Order* (Londres: Routledge, 1948). Esto era decisivo, pero Hayek decidió seguir hurgando en los vericuetos de la teoría pura del capital sin demasiado éxito. Si hubiera aceptado las sugerencias de Frank Taussig, se hubiera ahorrado el esfuerzo.

[22] F. A. HAYEK, *El Nacionalismo Monetario y la Estabilidad Internacional*, en *Obras Completas*, vol. VI, *Ensayos sobre Teoría Monetaria II* (Madrid: Unión Editorial, 2001), pp. 124-5. Existe una edición monográfica anterior de estas conferencias (Madrid: Unión Editorial-Aosta, 1996), en cuyo prólogo editorial analicé el contenido y el significado de las mismas, tema al que retorné, a la luz de la reciente crisis de los «activos financieros tóxicos», en el prólogo a la reciente edición italiana (Rubbettino: 2015) de estas conferencias de Hayek. De alguna forma, Hayek estaba anticipando lo que Friedman y Phelps denunciaron muchos años después al combatir la famosa «síntesis neoclásica» de Samuelson y Solow.

[23] G. HABERLER, *Prosperidad y Depresión* (México, FCE: 1937), p. 55.

[24] F. A. HAYEK, *El Nacionalismo Monetario y la Estabilidad Internacional*, ob. cit., pp. 141 y ss.

[25] F. A. HAYEK, *El Nacionalismo Monetario...*, ob. cit., pp. 94 y ss.

[26] F. A. HAYEK, *El nacionalismo monetario...*, ob. cit., pp. 149.

[27] Mises sí que recogió el mensaje de Menger, defendiendo la libertad de emisión, pero cuando insistió en la abolición del depósito irregular de dinero, pienso que dio muestras de haberlo olvidado.

[28] Véase una explicación del funcionamiento de este mercado que nos ofrece H. SONG SHIN, «Global Liquidity», en una obra colectiva auspiciada por el Fondo Monetario Internacional y que encabezan O. BLANCHARD, D. ROMER, M. SPENCE y J. STIGLITZ, titulada *In the Wake of the Crisis* (Massachusetts: MIT Press, 2012).

[29] F. A. HAYEK, *El nacionalismo monetario*, ob. cit., pp. 138-9.

[30] J. M. KEYNES, *Tratado sobre la Reforma Monetaria* (México: FCE, 1993), pp. 202-203.

[31] J. M. KEYNES, *Treatise on Money* (Londres: MacMillan, 1930), vol. II, pp. 333-334. Keynes se oponía a la libertad de movimiento de los capitales ahora, en el ocaso del imperio comercial y financiero de su país, como remedio a su elevada tasa de paro. Pero esta tasa no era otra cosa sino la consecuencia obligada de su nueva situación en el contexto internacional y del enorme error cometido, ciertamente con su oposición, de retornar al patrón-oro sin haber devaluado previamente la libra esterlina.

[32] Este fue uno de los temas que trató en su *Tratado sobre la Reforma Monetaria* de 1923, antes de escribir su famoso *Tratado del Dinero*.

[33] Keynes envidiaba la posición que veía iban a ocupar los Estados Unidos y escribió que «debido a sus inmensas reservas de oro, los Estados Unidos están en condiciones de combinar las ventajas de una moneda nacional e internacional a un tiempo». Es difícil pensar que esto no influyera en su actitud durante todos aquellos años, cuando

consideraba el riesgo de que el centro financiero de Londres perdiera su estratégica posición en las finanzas internacionales. Véase *Treatise on Money*, vol. 2, ob. cit., pp.336.

[34] V. C. SMITH, *Fundamentos de la Banca Central y la Libertad Bancaria* (Madrid: Aosta-Unión Editorial, 1993), pp. 184. Hayek dirigió la tesis doctoral de una de las primeras mujeres economistas que consiguieron este grado académico en la L.S.E. en 1935. El trabajo permanecía olvidado en la biblioteca de esta institución hasta que Leland B. Yeager lo rescató en 1990. En el apéndice a la edición española he analizado la literatura sobre la libertad de emisión de dinero bancario, una cuestión enterrada en el olvido desde la aparición de este inédito trabajo hasta los años noventa del siglo pasado. Estoy agradecido a Rosa María Lastra, una economista española que enseña en Inglaterra, que fue quien me descubrió la existencia de ese trabajo olvidado.

[35] C. Menger, *El Dinero* ob. cit. p. 198.

[36] Véase «El Equilibrio Intertemporal de los Precios y los Movimientos en el Valor del Dinero», *Obras Completas*, vol. V, *Ensayos de Teoría Monetaria I*, (Madrid: Unión Editorial, 2010), pp. 267 y ss.

[37] L. Mises, *La Teoría del Dinero y el Crédito* (Madrid: Unión Editorial, 2012), 2ª edición, pp. 272-273.

[38] R. Garrison, *Tiempo y Dinero*, (Madrid: Unión Editorial 2001). Una síntesis de la aportación de Garrison la encontrará el lector en el capítulo 10 de mi libro *El Capitalismo y la Riqueza de las Naciones* (Madrid: Unión Editorial, 2009), pp. 413-534.

[39] I. Fisher, *Teoría del Interés* (Madrid: Aosta, 1999), pp. 42 y ss.

[40] Keynes fue, sobre todo, un estratega extremadamente inteligente y persuasivo de la política económica de su tiempo y, con toda probabilidad, no hubiera avalado lo que hicieron luego muchos de sus seguidores. No en vano, cuando vio el caos que produjo en Gran Bretaña la caída de Winston Churchill y el ascenso al poder del partido laborista y sus políticas económicas, le confesó a Henry Clay con amargura: «Cada vez confié más y más, como solución para nuestros problemas, en la *mano invisible* que intenté expulsar del pensamiento económico hace veinte años». Diez días después moriría en su residencia campestre. Véase R. Skidelsky, *John Maynard Keynes* (Barcelona: RBA, 2013), p. 1132.

[41] Sobre este particular, es de interés el análisis que hiciera L. H. White, sobre la indecisión de Hayek a la hora de respaldar abiertamente un sistema descentralizado de banca, cuando planteó, en 1929, su explicación monetaria del ciclo económico. Véase «Why Didn't Hayek Favor Laissez Faire in Banking?» *History of Political Economy*, 31, invierno de 1999, pp. 753-69.

[42] F. A. Hayek, *Obras Completas*, vol. VI, ob. cit., p. 305.

[43] W. Leontief, *The Future of the World Economic* (Naciones Unidas: Oxford University Press, 1977).

[44] Para Hayek esto no era una sorpresa porque, como ya explicamos antes, al año siguiente de la aparición del famoso libro de su adversario británico ya había vaticinado esta clase de resultados. Pero este no era el caso de la mayoría de los economistas que, instruidos en el modelo Samuelson-Solow, no esperaban una cosa así. En otras palabras, el modelo con el que se había pretendido salvar las lagunas que ofrecía el análisis del desempleo que llevó a cabo Keynes, estaba en entredicho y bastantes economistas empezaban a hablar de políticas de oferta.

[45] F. A. HAYEK, *Nuevos Estudios de Filosofía, Política, Economía e Historia de las Ideas* (Madrid: Unión Editorial, 2007), pp. 258-259. En una entrevista realizada en julio de 1979 y a preguntas del economista colombiano Diego Pizano, Hayek insistió en que no estaba de acuerdo con el análisis de Friedman relativo a las causas que desencadenaron la crisis de 1929 en los Estados Unidos, pero aceptaba la crítica del economista norteamericano al comportamiento de la Reserva Federal que dio lugar después a la Gran Contracción de la oferta monetaria. Véase DIEGO PIZANO, *Diálogos con Economistas Eminentes* (Nueva York: Jorge Pinto Books, 2008), p. 15.

[46] J. SCHUMPETER, *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*, 1912, (ed. española *Teoría del Desarrollo Económico*, México: FCE, 1944). La idea en torno a la cual bascula Schumpeter es atractiva aunque, como es propio de su personalidad exuberante, incurre en numerosos errores de gran calado que no hacen ahora al caso.

[47] M. WEBER, *La Ética Protestante y el Espíritu del Capitalismo*, 1904, (Barcelona: Península, 1979, p. 12).

[48] G. HABERLER, «Reflections on Hayek's Business Cycle Theory», *Cato Journal*, vol. VI, núm. 2, otoño de 1986, pp. 423, 425 y 427. Es más, tampoco cree que el mecanismo del efecto Ricardo proporcione una explicación general del punto superior de inflexión del ciclo económico (p. 429) y considera que el mantenimiento de la cantidad de dinero constante es un serio obstáculo para una economía en crecimiento, a la vista de la rigidez a la baja del salario monetario, (pp. 430 y ss.) y esto es cosa muy a tener en cuenta.

[49] Esta doctrina sostenía que si los bancos se limitan a descontar papel comercial la creación de billetes de banco lo sería en proporción a las necesidades del comercio y así nunca podría tener lugar un desequilibrio peligroso entre las emisiones de billetes y los flujos comerciales. Su principal defensor en el siglo XVIII fue John Law al que atacó con energía Adam Smith. En su opinión, en un mundo de libre competencia en la emisión de billetes de banco solo debíamos estar en guardia contra la emisión de papel-moneda inconvertible, lo mismo que nos dirían luego Carl Menger e Irving Fisher.

[50] L. A. WHITE, (2012) ob. cit., pp. 95 y ss.

[51] H. THORNTON, *Credit Paper*, 1802. Véase la edición española *Crédito papel* (Madrid: Pirámide, 2000), p. 204.

[52] F. A. HAYEK, *El Nacionalismo Monetario*, ob. cit., p. 150.

[53] O. BLANCHARD, y otros, *In the Wake of the Crisis*, ob. cit., p. 7.

[54] M. FRIEDMAN y A. SCHWARTZ, «Has the Government Any Role in Money?», 1986.

Véase *The Essence of Friedman* (Massachusetts: Hoover Institution Press, 1987), pp. 520 y ss.

[55] F. A. HAYEK, *Obras Completas*, vol. VI, *La Desnacionalización del Dinero*, ob. cit., pp. 293-4.

[56] J. TIROLE, *Financial Crisis, Liquidity and the International Monetary System* (Nueva Jersey: Princeton University Press, 2002), pp. 110 y ss.

[57] Hay quienes proponen ampliar el paraguas protector del Banco Central, como es el caso de Gary Gorton y David Laidler. Véase mi crítica a las posiciones de estos autores en *Lecciones breves de una crisis económica 2007-2014*, (Madrid: Unión Editorial-Aosta, 2014), pp. 140-1 y 221 y ss.

[58] El texto íntegro en lengua española de aquella intervención lo he reproducido en un apéndice a mis *Lecciones breves de una crisis económica*, ob. cit., pp. 258 y ss.

[59] En síntesis, Keynes fue un gran estratega de la política económica de su tiempo y en Hayek latía la gran impronta del teórico dispuesto a sumergirse en todas las dificultades que presenta el progreso de una ciencia tan compleja como la Economía y esto puede explicar el drama que le tocó vivir como académico.

[60] C. Menger, *El Dinero*. ob. cit. p. 199.

[61] Esta sección está inspirada en un conjunto de fuentes de gran valor sobre la Escuela Austriaca en la década de 1920 que incluye las introducciones de los editores a los diferentes volúmenes ya publicados de las *Obras Completas* de Hayek que en España viene efectuando Unión Editorial en base a la edición en lengua inglesa (Chicago: University of Chicago Press y Londres: Routledge); las recientes biografías de Hayek y Ludwig von Mises de CALDWELL, B., (*Hayek's Challenge: An Intellectual Biography of F. A. Hayek* [Chicago: University of Chicago Press, 2004]) y JÖRG GUIDO HÜLSMANN (*Mises: The Last Knight of Liberalismo* [Auburn, AL: Mises Institute, 2007]); Las memorias de Hayek, recogidas en F.A. HAYEK «Novel Price-Winning Economist», Ed. Armen Alchian (transcripción de una entrevista llevada a cabo en 1978 bajo los auspicios del Oral History Program, University Library, University of California-Los Angeles [transcripción 300/224, Department of Special Collections, Charles E. Young Research Library, UCLA]); *Las Vicisitudes del Liberalismo*, vol. IV, *Obras Completas* (Madrid: Unión Editorial, 1992); *Hayek sobre Hayek: un diálogo autobiográfico*, vol. I, *Obras Completas*, (Madrid: Unión Editorial, 1997). Véase también EARLDENE CRAVER «The Emigration of the Austrian Economists», *History of Political Economy*, vol. 18, primavera de 1986, pp. 1-32; STEPHAN BOEHM «Austrian Economics between the Wars: Some Historiographical Problems», en *Austrian*

Economics: Tensions and New Directions, ed. Bruce Cadwell y Stephan Boehm (Boston: Kluwer, 1992), pp. 1-30; KURT R. LEUBE, «Über Diskontinuitäten und Kontinuitäten der österreichischen Schule der Nationalökonomie» en *Erkenntnisgewinne, Erkenntnisverluste*, ed. Karl Acham, Knut Wolfgang Knörr, y Bertram Schefold, pp. 301-24; ROBERT LEONARD, «Between Worlds», or an *Imagined Reminiscence* by OSKAR MORGENSTERN on «Equilibrium and Mathematics in the 1920's», *Journal of the History of Economic Thought*, vol. 26, September 2006, pp. 285-310, y «The Collapse of Interwar Viena: Oskar Morgenster's Community, 1925-1950», (ICER Working Paper 4, International Centre for Economic Research, Turin, 2010); HAUKE JANSSEN, *Nationalökonomie und Nationalsozialismus. Die deutsche Volkswirtschaftslehre in den dreißiger Jahren*, 2nd ed. rev. (Marburg: Metropolis, 2000); y como fuente principal de información biográfica, *Biographisches Handbuch der deutschsprachigen wirtschaftswissenschaftlichen Emigration nach 1933*, 2 vols, ed. Harald Hagemann and Claus-Dieter Krohn (Múnich: Saur, 1999). Por último, sobre aspectos específicos de los documentos coleccionados, los artículos y ensayos de OSCAR MORGENSTERN y GOTTGRIED HABERLER fueron de un gran valor.

[62] Véase JANSSEN *Nationalökonomie*, sección 2.1.

[63] JANSSEN (*ibíd.* p. 35) clasifica como miembros entre otros a Alexander and Hanns-Joachim Rüstow, Walter Eucken, Albert Hahn, Friedrich Lutz y Wilhelm Röpke así como a Gerhard Colm, Adolf Löwe, Emil Lederer y Hans Neisser. La referencia a Ricardo alude a un modelo teórico, un enfoque deductivo de la teoría económica que le habría convertido en un claro adversario de la Escuela Histórica Alemana. Para una caracterización ligeramente distinta de los «Ricardianos», véase F. A. HAYEK «The Rediscovery of Personal Freedom: Personal Recollections», en *The Fortunes of Liberalism*, pp. 187-88.

[64] Por lo que se refiere a las ponencias y tareas llevadas a cabo en la reunión de Zúrich véase *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 173, parte 2, *Beiträge zur Wirtschaftstheorie, Konjunkturforschung und Konjunkturtheorie*, ed. Karl Diehl (Múnich y Leipzig: Duncker y Humblot, 1928); y *Schriften*, vol. 175, *Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik in Zürich 1928. Wandlungen des Kapitalismus. Auslandsanleihen. Kredit und Konjunktur*, ed. Franz Boese (Múnich y Leipzig: Duncker y Humblot, 1929).

[65] Las afirmaciones tanto de Hayek como de Robbins en el sentido de que la Facultad estaba mejor dispuesta a aceptar candidatos con inclinaciones socialistas que liberales, no son ciertamente correctas por lo que hace a la segunda mitad de la década de 1920; véase LIONEL ROBBINS, *Autobiography of an Economist* (Londres: Macmillan, 1971), p. 107, y *Hayek and Hayek*, p. 59. De hecho, Hans Kelsen, el destacado teórico del Derecho, fue en 1919 el último que con una estrecha relación con el Partido Socialista fue nombrado catedrático en esta Facultad.

[66] Durante algún tiempo, al menos hasta 1930, Morgenstern y Rosenstein-Rodan pueden ser considerados, con alguna justificación, haber sido discípulos de Mayer.

[67] Véase el conocido ataque al individualismo y sus consecuencias en *Der Wahre Staat: Vorlesungen über Abbruch und Neubau der Gesellschaft* (1921), reimpresso como vol. 5, (quinta edición, 1972) de *Othmar Spann-Gesamtausgabe* (Graz: Akademische Druck- und Verlagsanstalt).

[68] Al final, Reisch y Schüller se convirtieron en coeditores junto a Mayer, mientras que el trabajo del día a día como director editorial recayó en Morgenstern (y durante algún tiempo en Rosenstein).

[69] El antisemitismo había sido ya esgrimido contra Morgenstern, cuando corrieron rumores acerca de que no era de origen ario. Véase, por ejemplo, carta de Rosestein-Rodan a Morgenstern, sin fechar [¿julio de 1928?], en Oskar Morgenstern Papers, Rare Book, Manuscript, and Special Collections Library, Duke University, caja tres.

[70] Mises, Strigl y Morgenstern llegaron a ser «profesores extraordinarios», un título que no llevaba aparejada una remuneración.

[71] La tesis de Hayek se ha conservado en los documentos de FRIEDRICH A. VON HAYEK, caja 104, carpeta 27, Hoover Institution Archives, Stanford University.

[72] Sobre Hayek y Mises, véase la introducción del editor al vol. IV de *Obras completas*, titulado *Las Vicisitudes del Liberalismo*, ob. cit., pp. 10-14.

[73] F.A. HAYEK «Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920» *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik*, n.s., vol. 5, núms.1 y 2, 1925, pp. 25-63 y 254-317, traducido como «Monetary Policy in the United States after the Recovery from the Crisis of 1920» y reimpresso como el capítulo 2 en *Obras completas*, vol. V, *Ensayos de teoría monetaria I* (Madrid: Unión Editorial, 2000).

[74] El Instituto se encontraba en el edificio de la Cámara de Comercio de Viena, de manera que Hayek y Morgenstern estaban muy cerca de Mises, el Secretario de la Cámara y de Haberler que, durante algún tiempo, trabajó allí como bibliotecario.

[75] Para lo que sigue véase H. KLAUSINGER, «Hayek on Practical Business Cycle Research: A note», in *Austrian Economics in Transition: from Carl Menger to Friedrich Hayek*, ed. Harald Hagemann, Tamotsu Nishizawa, y Yukihiro Ikeda (Londres: Palgrave Macmillan, 2010), pp. 218-34.

[76] F. A. HAYEK, *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico* (Londres: Cape 1933) p.38 , en este volumen p. 128.

[77] Morgenstern consideraba su famosa paradoja Holmes-Moriarty como una refutación efectiva de la posibilidad de hacer predicciones económicas. Véase OSKAR MORGENSTERN, *Wirtschaftsprognose: Eine Untersuchung ihrer Voraussetzungen und Möglichkeiten* (Viena: Springer, 1928), p. 98, y «Vollkommene Voraussicht und

wirtschaftliches Gleichgewicht», *Zeitschrift für Nationalökonomie*, vol. 6, núm. 3, 1935, pp. 343-44, traducido como «Perfect Foresight and Economic Equilibrium», trad. Frank H. Knight, en *Selected Economic Writings of Oskar Morgenstern*, ed. Andrew Schotter, (Nueva York: Nueva York University Press, 1976), pp. 173-47.

[78] Véase la carta de Morgenstern a Otto Lange, director en Viena de la editorial Springer, 18 de junio de 1931. Papeles de Morgenstern, caja 6.

[79] El núcleo de su teoría del ciclo, inspirada por Mises, puede verse ya en 1925. Véase «Monetary Policy in the United States» pp. 105-6n.

[80] Véase un bosquejo en los Hayek Papers, Incremental Material, caja 104, carpeta 26.

[81] F.A. HAYEK «El Equilibrio Intertemporal de los Precios y los Movimientos en el Valor del Dinero», capítulo 5 de *Obras Completas*, vol. V, *Ensayos de Teoría Monetaria I*, ob. cit.; para una valoración en el contexto de los desarrollos modernos, véase MURRAY MILGATE, «On the Origin of the Notion of Intertemporal Equilibrium», *'Economica*, n.s., vol. 46, febrero de 1979, pp. 1-10.

[82] Véase HAYEK a Morgenstern el 16 de marzo y el 12 de Octubre de 1928 (Morgenstern Papers, caja 3) Para una explicación más detallada, véase H. KLAUSINGER, «Hayek's *Geldtheoretische Untersuchungen*: New Insights from a 1925-29 Typescript», *European Journal of the History of Economic Thought*, vol. 18, October 2011, pp. 579-600.

[83] Véase *Hayek Papers*, caja 105, carpetas 1-4. Una traducción de una copia mecanografiada que nunca había sido publicada puede encontrarla el lector en el capítulo 1, *Obras Completas*, vol. VIII (en preparación).

[84] La ponencia (F. A. HAYEK, «Einige Bemerkungen über das Verhältnis der Geldtheorie zur Konjunkturtheorie», en *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 173, parte 2, pp. 247-94) es casi idéntica a los tres primeros capítulos de *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico* que se publica a continuación en este volumen. La discusión («Redebeitrag», en *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 175, pp. 369-374) es un resumen de su capítulo cuarto mientras que el capítulo quinto fue añadido después. Esta obra se tradujo al inglés por NICOLÁS KALDOR y HONORIA R.M. CROOME en 1933 [y a la lengua española por el profesor de la Universidad de Madrid D. Luis Olariaga (Editorial Espasa Calpe 1936)] [*N. del E.*]. Hay también una traducción inglesa de la ponencia de Hayek «Some Remarks on the Relation of Monetary Theory to Business Cycle Theory», trad. VINCENT HOMOLKA, en *Business Cycle Theory: Selected Texts: 1860-1939*, vol. 3: *Monetary Theories of the Business Cycle*, ed. Harald Hagemann (Londres: Pickering y Chatto, 2002), pp. 161-97.

[85] Para los documentos de la licencia para enseñar de Hayek en la Universidad de Viena, incluidos los informes de Mayer y Degenfeld, véase Österreichisches Staatsarchiv,

Bundesministerium für Unterricht (GZ. 29620, 29/ 1 ,julio de 31, 1929). El informe de Mayer era inequívocamente positivo, aunque no coincidía con la tesis de Hayek acerca de la naturaleza monetaria de las fluctuaciones cíclicas. Por el contrario, Degenfeld criticaba la tesis por su brevedad y falta de novedad, sin embargo justificaba su informe favorable a la vista de las demás contribuciones científicas de Hayek.

[86] F.A. HAYEK, «Gibt es einen “Widersinn des Separens”?», *Zeitschrift für Nationalökonomie*, vol 1., November 1929, pp. 387-429, trad. Nicholas Kaldor y George Tugendhat como «The Paradox of Saving», *Economica*, núm. 32, mayo de 1931, pp. 125-69. Este texto está incluido en HAYEK, *Obras completas*, vol. IX, *Contra Keynes y Cambridge* (Madrid: Unión Editorial, 1996), capítulos 2.

[87] Pretendían incluirse en el volumen 4 como segunda parte de *Grundriß der Sozialökonomik* (Tübingen: Mohr, 1914 y más adelante). Entre otros, Max Weber, Friedrich Wieser y Joseph Schumpeter habían también contribuido con monografías. Sobre la oferta de Siebeck, véase el diario de Morgenstern (27 de diciembre de 1929 y 11 de junio de 1930, Morgenstern Papers, caja 13). Cuatro capítulos del manuscrito figuran traducidos en HAYEK, *Obras Completas*, vol. III, *Las Tendencias del Pensamiento Económico* (Madrid: Unión Editorial, 1991), parte tres.

[88] Junto a Haberler y Morgenstern, Hayek fue uno de los economistas clasificados para aspirar a la cátedra de Königsberg, sin embargo no fue designado. Estas clasificaciones se debían al apoyo de Wilhelm Vleugels (1893-1942). Un antiguo alumno de Wieser y Mayer y que desde 1928 era profesor de Economía en aquella Universidad. Véase la correspondencia de Vleugels con Morgenstern en Morgenstern Papers, caja 4, carpeta: correspondencia, 1930-1932, S-Z.

[89] Sobre el papel de Kaldor, primero como un comentarista amistoso y luego hostil a los escritos de Hayek pueden verse más detalles en mi introducción como editor a *Obras completas*, vol. VIII, *Ciclos Económicos: parte II* (en preparación).

[90] Véase sobre esto SUSAN HOWSON» ,Keynes and the LSE Economists ,«*Journal of the History of Economic Thought*, vol. 31, September 2009, p.272 y la comunicación personal.

[91] Véase su explicación retrospectiva en *Obras Completas*, vol. I, *Hayek sobre Hayek*, ob. cit., pp. 77-78.

[92] F. A. HAYEK, «The Purchasing Power of the Consumer and the Depression». Esta conferencia que no había sido publicada antes se incluye ahora en *Obras Completas*, vol. VIII, *Ciclos Económicos: parte II*, capítulo 2 (en preparación).

[93] ROBBINS, *Autobiography*, p. 129; véase también Ronald Coase, *Essays on Economics and Economists* (Chicago: University of Chicago Press, 1994), p. 19.

[94] Véanse explicaciones casi idénticas de Joan Robinson y Richard F. Kahn en ROBINSON, *Contributions to Modern Economics* (Oxford: Basil Blackwell, 1978), pp. 2-3; y en KAHN, *The Making of Keynes' General Theory* (Cambridge: Cambridge University Press, 1984), pp. 181-182.

[95] F. A. HAYEK, *Precios y Producción*, en este volumen.

[96] F. A. HAYEK, *ibíd.*

[97] Años antes, en 1930 y 1931 Hubert Henderson y Jacob Viner habían declinado ofertas para ocupar la cátedra Tooke (comunicación personal de Howson).

[98] [JOHN MAYNARD KEYNES, *Tratado del Dinero*, 2 vols. 1930 (edición española en Madrid: Síntesis, 2010). Existe una edición abreviada en Madrid: Editorial Aosta, 1996] [*N. del E.*].

[99] Sobre los debates con Keynes y sus discípulos véase la introducción del editor al *Obras completas*, vol. IX, *Contra Keynes y Cambridge*, ob. cit. (véanse también las contribuciones de Hayek, Keynes y Sraffa transcritas en ese mismo volumen).

[100] Para una discusión más amplia sobre la continuidad del pensamiento de Hayek, véase la introducción del editor en *Obras Completas*, vol. VIII, *Ciclos Económicos: parte II* (en preparación).

[101] Véase ADOLF LÖWE, «Der gegenwärtige Stand der Konjunkturforschung in Deutschland» en *Die Wirtschaftswissenschaft nach dem Kriege, Festgabe für Lujo Brentano zum 80. Geburtstag*, vol. 2, *Der Stand der Forschung*, ed. Moritz Julius Bonn y Melchior Palyi (Múnich y Leipzig: Duncker y Humblot, 1925), pp. 331-377; «Wie ist Konjunkturtheorie überhaupt möglich?», *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 24, October 1926, pp. 165-97 (traducido como «How Is Business Cycle Theory Possible at All?», *Structural Change and Economic Dynamics*, vol. 8, Junio de 1997, pp. 245-270, reimpresso en *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939*, vol. 4: *Equilibrium and the Business Cycle Theory*, ed. Hagemann, pp. 3-30); «Über den Einfluß monetärer Faktoren auf den Konjunkturzyklus», en *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 27, parte 2, pp. 335-70 (traducido como «On the Influence of Monetary Factors on the Business Cycle», en *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939*, vol 3.: ed. Hagemann, pp. 199-211); y «Redebeitrag», en *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 175, pp. 335-47.

[102] LÖWE, «Der gegenwärtige Stand», p. 355n.1; véase también p. 357. [En lo que sigue, si no indicamos otra cosa, todas las traducciones de las fuentes en lengua alemana son mías].

[103] Véase JOSEPH A. SCHUMPETER *Teoría del Desarrollo Económico*, 1912, edición en lengua española, F.C.E., México, 1976, pp. 73-75. En este sentido las definiciones de Schumpeter y Löwe van más allá de las tradicionales que distinguían entre la «estática», un análisis en el que se hacía abstracción del tiempo y la «dinámica» que se

ocupaba de cualquiera de los movimientos en el tiempo. Véase, por ejemplo, JOHN BATES CLARK, *The Distribution of Wealth: A Theory of Wages, Interest and Profits* (Nueva York: Macmillan, 1899; reimpreso en Nueva York: Kelley, 1965), capítulo 3.

[104] Al caracterizar el «sistema estático», LÖWE («On the Influence of Monetary Factors», p. 16) utilizaba explícitamente el término «estabilidad» para describir su «tendencia hacia el equilibrio».

[105] Con respecto a la importancia de la posición de Löwe en el debate alemán, véase HARALD HAGEMANN, «Hayek and the Kiel School: Some Reflections on the German Debate on Business Cycles in the Late 1920s and Early 1930s», en *The Economics of F. A. Hayek*, vol. 1, *Money and Business Cycles*, ed. Maria Colonna y Harald Hagemann (Aldershot: Edward Elgar, 1944), pp. 101-20; y CHRISTIA GEHRKE, «Introduction to Adolf Löwe's "How is business cycle theory possible at all?"», *Structural Change and Economic Dynamics*, vol. 8, junio de 1997, pp. 233-44.

[106] La noción de equilibrio de Hayek parece tener origen en Walras a través de los trabajos de Wieser, Schumpeter y Cassel en la literatura alemana. Véase la introducción del editor al vol. VIII, *Obras completas, Ciclos Económicos: parte II* (en preparación).

[107] *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, en este vol. p. 132.

[108] *Ibid.* Este vol., p. 140. «Véase también la referencia al sistema estático representado por la teoría pura del equilibrio» (*Ibid.* p. 217).

[109] La noción de economía en crecimiento a tasa constante, donde todos los factores están aumentando a una tasa uniforme se había hecho bastante corriente en la literatura contemporánea, véase, por ejemplo, GUSTAV CASSEL, *The Theory of Social Economy*, edición revisada Londres. Benn; Nueva York: Harcourt, Brace y Co., 1932; reimpreso en Nueva York: Helley, 1967), pp. 32-41. Una economía estacionaria, naturalmente, es un caso especial donde todos los factores y los restantes datos que configuran la economía permanecen sin cambios, de manera que esta se va reproduciendo a sí misma en el tiempo.

[110] F.A. HAYEK, «El Equilibrio Intertemporal...» en *Obras Completas*, vol. V, ob. cit.; *Ensayos de Teoría Monetaria I*, ob. cit., p. 274.

[111] Naturalmente, en el análisis de una situación estacionaria se hace el mismo supuesto de forma tácita.

[112] *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, véase, en este volumen, p. 179.

[113] La noción de «economía natural» como distinta de la noción de «economía monetaria» se debe al economista sueco KNUT WICKSELL que la había introducido en su libro de 1898, *La Tasa de Interés y el Nivel de los Precios* (Madrid: Aosta, 2000).

[114] *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, véase en este volumen, p. 166; y también un pasaje similar en *Precios y Producción*, p. 389-90.

[115] El término «neutralidad» se debe a WICKSELL en su libro de 1898 citado antes p. 153 y de ahí lo tomó HAYEK y lo utilizó en *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, en este volumen, p. 172.

[116] Véase, por ejemplo, F.A. HAYEK, *La Teoría Monetaria...*, ob. cit., pp. 168-169.

[117] *Ibíd.* pp. 183-84.

[118] Véase antes; para una discusión más completa de las «Investigaciones», véase también la introducción del editor en *Obras Completas*, vol. VIII, *Ciclos Económicos: parte II* p. 253.

[119] JOHAN G. KOOPMANS, «Zum Problem des Neutralen Geldes», en *Beiträge zur Geldtheorie*, ed. F. A. Hayek (Viena: Springer, 1933; reimpresso en Berlín, Heidelberg, y Nueva York: Springer, 2007), pp. 228 y 230; énfasis en el original.

[120] Véase F. A. HAYEK «Über “neutrales Geld”», *Zeitschrift für Nationalökonomie*, vol. 4, October 1933, p. 659, traducido como «Sobre el dinero neutro», *Obras Completas*, vol. V, *Ensayos de Teoría Monetaria I*, ob. cit., capítulo 6.

[121] WICKSELL, *La Tasa de Interés y el Nivel de los Precios*, ob. cit., pp. 11-12 y 153.

[122] WICKSELL, *Lectures on Political Economy*, vol. 2, *Money* (Londres: Routledge, 1935; reimpresso en Nueva York: Kelley, 1965; Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute, 2007), p. 193.

[123] Véase *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, en este volumen, p. 233. Ludwig von Mises se encontraba más próximo a la definición anterior que Hayek consideraba inferior. Véase L. MISES, *La Teoría del Dinero y el Crédito*, ob. cit., p. 328; y *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik* (Jena: Fischer, 1928), traducido como «Monetary Stabilization and Cyclical Policy», trad. Bettina Bien Greaves, en Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, ed. Percy L. Greaves (Nueva York: Free Market Books, 1978), p. 122.

[124] La idea de un mercado de capital en un sistema intertemporal de trueque parece embarazosa. No obstante, técnicamente hay dos vías para aprovecharse de esta construcción. Conforme al enfoque de Böhm-Bawerk, cabe concebir la existencia de una especie de fondo de subsistencia integrado por bienes de consumo homogéneos y entonces el ahorro y la inversión se darían cita en un mercado de capitales *en especie*. De otra forma, conforme al enfoque de Hayek, la transferencia de poder de compra entre el presente y el futuro se llevaría a cabo mediante un «valor» expresado en términos de mercancía (con predicción perfecta la denominación concreta, por supuesto, es irrelevante). Evidentemente, las dos «soluciones» descansan en supuestos artificiales que son coexistentes con el carácter ficticio que Hayek asigna al equilibrio alcanzado.

[125] *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, en este volumen, p. 228.

[126] «El Equilibrio Intertemporal» ob. cit. p. 300.

[127] *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, en este volumen, pp. 229-230.

[128] GEORG HALM, «Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt», *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, vol. 125 (3ª serie, vol. 70), núms. 1 y 2, 1926, pp. 1-34, 97-121.

[129] *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, en este volumen, pp. 233-234.

[130] Obsérvese que Hayek en su respuesta a Halm aceptaba la posibilidad de que los tipos de interés en términos de mercancías y el equilibrio fueran diferentes, por lo tanto, el equilibrio en cuestión no necesitaba ser estacionario. De otra forma, Hayek debería haber replicado que en una situación de equilibrio estacionario, los tipos de interés de equilibrio expresados en mercancías tienen que ser iguales. Sobre la importancia de esta observación para valorar la posición de Hayek en su debate con Sraffa, véase más adelante la sección correspondiente.

[131] *Precios y Producción*, en este volumen, pp. 270n.6. Para las interpretaciones modernas de la teoría austriaca del ciclo económico siguiendo los planteamientos de Hayek véase, por ejemplo, GERALD P. O'DRISCOLL JR., *Economics as a Coordination Problem: The Contributions of Friedrich A. Hayek* (Kansas City: Sheed Andrews y McMeel, 1977); y ROGER GARRISON, *Tiempo y Dinero: la macroeconomía de la estructura de capital* (Madrid: Unión Editorial, 2001).

[132] Para evitar malentendidos son precisas unas observaciones acerca de la terminología: cuando Hayek utiliza los términos «ahorro» e «inversión», o alternatively «oferta y demanda de ahorro» o «formación de capital», se refiere a magnitudes planeadas, incluyendo preferiblemente las sumas destinadas a reinversión. Véase, por ejemplo, su definición de «capital libre» consistente en «cuotas de amortización recuperadas»; es decir, que han sido obtenidas por medio de los «ingresos que procuran las ventas, ahorros nuevos y tal vez créditos adicionales», F. A. HAYEK, «Kapitalaufzehrung», *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 36, julio de 1932, p.96n.2, traducido como «Capital Consumption», en *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, ed. Roy McCloudhry (Chicago: University of Chicago Press; Londres: Routledge y Kegan Paul, 1984), pp. 157-58n.9. Véase también *La Teoría Monetaria...* ob, cit., en este volumen, p. 232. En este sentido, el ahorro voluntario está constituido por la suma de estas partidas a excepción de los créditos adicionales de nueva creación. Dado que en el mercado de fondos para préstamos la creación o destrucción de crédito se suma o se deduce de la oferta de ahorro, el ahorro voluntario en equilibrio no necesita ser igual a la inversión.

[133] En la terminología preferida por Hayek y los economistas austriacos contemporáneos el término «inflación» se refiere siempre al aumento de la cantidad de dinero en circulación, no al aumento de nivel de precios.

[134] Por lo tanto él refuta que una explicación monetaria del ciclo económico exija que este fenómeno se deba a los *impulsos* que aumentan o reducen la cantidad de dinero en circulación.

[135] Uno podía especular acerca de si la razón de este cambio de énfasis lo es para simplificar, al permitir eliminar el problema del progreso tecnológico. Véase, sobre este tema, HARALD HAGEMANN y H.M. TRAUTWEIN, «Cantillon and Ricardo Effects: Hayek's Contributions to Business Cycle Theorie», *European Journal of the History of Economics Thought*, vol. 5, verano de 1998, p. 302.

[136] RAGNAR FRISCH, «Propagation Problems and Impulse Problems in Dynamic Economics», en *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel*, ed. Karin Kock (Londres: Allen and Unwin, 1933), pp. 171-205, reimpreso en *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939*, vol. 4, ed. Hagemann, pp. 303-35.

[137] Sin embargo, Hayek concebía que hay casos excepcionales en los que el ciclo económico y la crisis pueden tener su origen en perturbaciones que no son monetarias. Véase «Investigaciones», ob. cit., pp. 129-30. Véase también *La Teoría monetaria y el ciclo económico*, en este volumen, p. 153n.24 Obsérvese que en estos casos el origen no monetario auténtico de la crisis es la frustración de las expectativas. Véase más adelante p. 85n.112.

[138] En sus escritos posteriores abandonó este supuesto. Véase, por ejemplo, *Obras Completas*, vol. VIII, *Ciclos económicos: parte II*, capítulo 8 (en preparación).

[139] Para una discusión más amplia de este problema véase DANIELE BESOMI, «Tendency to Equilibrium, the Possibility of Crisis, and the History of Business Cycle Theories», *History of Economic Ideas*, vol. 14, núm. 2, 2003, pp. 53-104.

[140] Para los aspectos reales del mecanismo cíclico, véase la sección siguiente.

[141] Este término específico lo introdujeron Wicksell y Schumpeter. Véase WICKSELL, *La Tasa de Interés y el Nivel de los Precios*, ob. cit. p. 164 y p. 223; JOSEPH A. SCHUMPETER, «Zinsfuß und Geldverfassung», en *Jahrbuch der Gesellschaft Österreichischer Volkswirte*, (Viena: Manz, 1913), reimpreso en *Aufsätze zur ökonomischen Theorie*, ed. Erich Schneider y Arthur Spiethoff (Tübingen: Mohr, 1952), p. 19. Véase también F. A. HAYEK, «Una nota sobre el desarrollo de la doctrina del ahorro forzoso» *Obras Completas*, vol. VIII, *Ciclos Económicos: parte II*, capítulo 3(en preparación).

[142] Obsérvese que, en situación de pleno empleo de todos los recursos, su resignación precisa que los precios de los bienes de capital suban, mientras que los de los bienes de consumo descienden, en términos de los salarios corrientes. No obstante, cuando se gasten, su poder adquisitivo habrá declinado debido a los retrasos entre la generación del crédito y el gasto. Para un análisis del ahorro forzoso que hace uso del

concepto de la frontera de posibilidades de producción, véase ROGER GARRISON, *Tiempo y Dinero*, ob. cit., capítulos 3 y 4.

[143] Véase el ejemplo del recipiente y la miel que utiliza HAYEK en su artículo de 1969 «Tres aclaraciones sobre el efecto Ricardo», *Obras Completas*, vol. VII, *Ciclos Económicos: parte II*, capítulo 11 (En preparación). [Existe una versión española en el libro *Precios y Producción* (Madrid: Aosta, 1996), apéndice, pp. 161 y ss] [N. del E.].

[144] Véase, por ejemplo, «Dinero y Capital: una réplica», *Obras Completas*, vol. IX, *Contra Keynes y Cambridge*, ob. cit., capítulo 8, pp. 235 y ss; «Expectativas de precios, perturbaciones monetarias e inversiones erróneas», *Obras Completas*, vol. V, *Ensayos de Teoría Monetaria I*, ob. cit., capítulo 7, pp. 321 y ss.; así como MISES «Monetary Stabilization», ob. cit. pp. 126-127. Véanse también las referencias a Robbins y a Pigou en HAYEK «Una nota sobre la doctrina del ahorro forzoso», ob. cit., p. 170. En general el supuesto según el cual los trabajadores y las clases adineradas tienen hábitos diferentes de ahorro se remonta a los economistas clásicos y era muy común en el análisis contemporáneo.

[145] El análisis de Hayek del mecanismo del ahorro forzoso, bajo el supuesto de pleno empleo de los recursos, le sitúa aparte de la mayoría del resto de los economistas austriacos, en los que la inversión solo puede aumentar a expensas de una reducción del consumo. Según Hayek, el restablecimiento del antiguo nivel de consumo es lo que obliga a retornar a métodos de producción que son menos intensivos en la utilización de capital y por eso se produce la crisis. De forma alternativa, sin la rígida barrera que impone la plena utilización de los recursos, el aumento de la inversión podía venir acompañado también de un aumento del consumo, y por lo tanto, ese mayor consumo contribuye a la escasez de capital en las fases intermedias del proceso productivo y esto es lo que desencadena la crisis. Véase sobre este tema ROGER W. GARRISON, «Overconsumption and Forced Saving in the Mises-Hayek Theory of the Business Cycle», *History of Political Economy*, vol. 36, verano de 2004, pp. 323-49; y JAMES C. AHIKPOR, «Garrison on Mises and Forced Saving: Arguing the Impossible?» contra GARRISON, «Ahiakpor and Mises on Forced Saving: A Rejoinder», *History of Political Economy*, vol. 40, verano de 2008, pp. 383-95 y 397-405, respectivamente. Cuando HAYEK en «Profits, Interest and Investment» empleó un modelo que permitía incrementos de la inversión y el consumo, lo hizo sin aceptar la posibilidad de movimientos que nos llevaran más allá de la posición de pleno empleo y tomando como punto de partida del auge cíclico una situación en la que no estamos haciendo uso de la totalidad de los recursos.

[146] El economista alemán más representativo de esta visión en la década de 1920 era L. Albert Hahn.

[147] Véase MISES, «Monetary Stabilization», pp. 126-27.

[148] Este argumento no tiene en cuenta la posibilidad de que la propia posición de equilibrio hacia la que se tiende venga influida por ese mismo proceso de convergencia. Además, el ahorro forzoso puede afectar, no a una posición de equilibrio estable que ya se ha logrado alcanzar, sino al proceso de transición que nos lleva a ella con una intensidad de capital más elevada. Entonces, incluso si el ahorro forzoso llegara a violar la relación de intercambio en el tiempo óptima entre el consumo presente y el futuro podría todavía resultar eficaz que el proceso continuara hasta conseguir el nivel de capital que produce el ahorro forzoso, en lugar de retornar a la senda óptima antigua. Véase sobre esto ARASH MOALAVI VASSEI, «Ludwig von Mises's Business Cycle Theory: Static Tools for Dynamic Analysis», in *Austrian Economics in Transition*, ed. Hagemman, Nishizawa e Ikeda, pp. 196-217.

[149] F.A. HAYEK «Capital y fluctuaciones industriales» y «beneficios, interés e inversión», *Obras Completas*, vol. VIII, *Ciclos Económicos: parte II*, capítulos 6 y 8 (en preparación). Entre los economistas austriacos Haberler mantenía una visión algo más optimista acerca de la posibilidad de que un proceso de un ahorro forzoso pudiera ser asimilado sin mayores complicaciones. Véase G. HABERLER, *Systematic Analysis of the Theories of the Business Cycles* (Ginebra: Sociedad de Naciones, 1934), p. 18.

[150] Entre los teóricos alemanes contemporáneos, Schumpeter y Spiethoff se adherían a este punto de vista. Véase, por ejemplo, J. SCHUMPETER, *Ten Great Economists: from Marx to Keynes* (Londres: Allen y Unwin, 1952), p. 252; y ARTHUR SPIETHOFF, «Krisen», en *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, cuarta edición revisada, ed. Ludwig Elsters, Adolf Weber y Friedrich Wieser, vol. 6 (Jena: Fischer, 1925), p. 85, traducido en una versión reducida como «Business Cycles», en *International Economic Papers*, vol. 3, 1953, reimpresso en *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939*, vol. II: *Structural Theories of the Business Cycle*, ed. Hagemann, p. 205. En Gran Bretaña, Robertson fue otro cauteloso creyente de esta doctrina; véase DENNIS H. ROBERTSON, *Money*, edición revisada (Londres: Nisbet, 1982), reimpressa como el vol. II de *The Development of Monetary Theory, 1920s and 1930s*, ed. Forrest Capie y Geoffrey W. Wood (Londres: Routledge, 2000), p. 145.

[151] *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, en este volumen, p. 221n.56.[N del E]. En cualquier caso la lección 3 de *Precios y producción* no era otra cosa que un rechazo de la idea de que el ahorro forzoso es beneficioso, si bien, en todo el análisis prescindía del progreso tecnológico.

[152] HAYEK «Capital y Fluctuaciones Industriales» ob. cit. y «Tres Aclaraciones sobre el efecto Ricardo» ob. cit. Véase también la discusión del «principio de aceleración» en DAVID LAIDLER, *Fabricating the Keynesian Revolution: Studies in the Inter-war Literature on*

Money, the Cycle, and Unemployment (Cambridge: Cambridge University Press, 1999), pp. 42-46.

[153] *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, en este volumen, pp. 211-212..

[154] Véase, por ejemplo, HAYEK, «Capital y Fluctuaciones Industriales», ob. cit., pp. 198-99.

[155] *Precios y Producción*, en este volumen, pp. 270n.6.

[156] F.A. HAYEK, *The Pure Theory of Capital* (Londres: Macmillan, 1941), reimpressa en el vol. 12 (2007) de *The Collected Works of F. A. Hayek*, ed. Lawrence H. White, era en algún sentido el broche final a este tipo de enfoque. Véase, al respecto, la introducción del editor a este volumen.

[157] Cabe diferenciar cuatro procesos de producción diferentes: aquellos en los que la aplicación de un *input* da lugar a un producto o a una corriente de productos y aquellos en los que la aplicación de una corriente de *inputs* da como resultado un producto o una corriente de productos.

[158] La definición de los términos es la utilizada por HAYEK en *Precios y Producción*, p. 317 de este volumen. Según esto, distinguimos entre los medios de producción originales (tierra y trabajo) y los producidos, que equivalen a los productos intermedios que constituyen el capital circulante a través de las distintas fases del proceso. «Bienes de los productores» es una expresión que significa lo mismo que «medios de producción».

[159] Véase. para una discusión más completa, la introducción del editor al volumen VIII de *Obras Completas*, titulado *Ciclos económicos: parte II* (en preparación).

[160] Las fases superiores y posteriores se definen de acuerdo con su mayor o menor lejanía de la fase del consumo, los bienes de consumo son los obtenidos en esta fase final.

[161] Por tanto, en su teoría del ciclo económico Hayek utiliza un proceso de producción donde una corriente de *inputs* se aplican para obtener un tipo de producto y proporciona algunos ejemplos de ello. No obstante, en sus escritos sobre la teoría pura del capital ha llegado a utilizar versiones mucho más sofisticadas.

[162] Véase *Precios y Producción*, en este volumen, pp. 319-24.

[163] Debido a esta simplificación hay una relación relativa inequívoca entre el tipo de interés y el periodo medio de producción y también entre el tipo de interés y la producción de bienes de consumo. Deberíamos llamar la atención también sobre el hecho de que el capital aparece solamente en forma de circulante (productos semiterminados e intermedios). A pesar de los intentos y las revisiones que introdujo en la segunda edición de *Precios y Producción*, Hayek fue incapaz de integrar en su análisis el capital fijo.

[164] De forma ocasional, Hayek utiliza también el supuesto de integración vertical completa, de manera que todas las fases del proceso se llevan a cabo en una misma empresa. De modo característico, este supuesto se hace cuando considera una economía

con una multiplicidad de bienes de consumo. Sin embargo, Hayek sostenía que con respecto a la elección de los métodos de producción, los resultados serían los mismos que cuando las empresas se diferencian por las fases del proceso de producción que abordan, aunque los aspectos monetarios podían diferir. Véase el análisis que hace de las empresas integradas verticalmente en su artículo «La Paradoja del Ahorro», ob. cit., e incluida en el volumen V de sus *Obras Completas*; y véase además el artículo «El efecto Ricardo» incluido en el volumen VIII de sus *Obras Completas: Ciclos económicos: parte II* (en preparación).

[165] Hayek introdujo esta condición en una sección añadida en la segunda edición de *Precios y Producción*, en este volumen, pp. 351-53.

[166] El término se debe a JOHN HICKS, *Capital and Growth* (Oxford: Clarendon Press, 1965), capítulo 16. Véase también su *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory* (Oxford: Clarendon Press, 1973), que inició el renacimiento del análisis de la travesía.

[167] *Precios y Producción*, en este volumen, pp. 349-50.

[168] Hayek indica que esto se asemeja a la apertura o cierre del abanico de precios.

[169] Incluso sin perturbaciones monetarias el tipo de interés determinado de manera inmediata por el mercado no necesita ser idéntico al de su valor de equilibrio a largo plazo. En una economía donde el dinero es neutral esta dificultad cabe dejarla a un lado, habida cuenta del supuesto de predicción perfecta.

[170] En el modelo de Hayek este será el caso bajo es supuesto de integración vertical de las fases. Por otra parte, debido al aumento de las necesidades de dinero efectivo cuando el número de fases aumenta, el salario monetario tendrá que descender. Véase más adelante la sección que se ocupa del dinero neutral.

[171] Véase MEGHNAD DESAI y PAUL REDFERN» ,Trade Cycle as a Frustrated Traverse: An Analytical Reconstruction of Hayek's Model «en *The Economics of F. A. Hayek*, vol. 1, ed. Colonna y Hagemann, pp. 121-43.

[172] Hayek, en su análisis de un proceso de travesía que culmina con éxito, supone cambios permanentes de los datos que definen la situación; es decir, expectativas estáticas (por ejemplo, una reducción permanente del tipo de interés). Con expectativas estáticas, sin embargo, las travesías que inducen el ahorro forzoso y las fluctuaciones del ahorro voluntario, cuando las reducciones en el tipo de interés resultan ser meramente transitorias al final, tienen que fracasar debido a los errores de expectativas.

[173] Véase al respecto AVI J. COHEN» ,The Hayek/Knight Controversy: The Irrelevance of Roundaboutness, or Purging Processes in Time?», *History of Political Economy*, vol. 35, otoño de 2003, pp. 469-90.

[174] Véase HAYEK,» Capital Consumption ,«p. 138.

[175] Véase, por ejemplo, «FRITZ MACHLUP» Professor Knight and the Period of Production, «*Journal of Political Economy*, vol. 43, October 1935, p. 624 para su respuesta a FRANK H. KNIGHT, «Professor Hayek and The Theory of Investment», *Economic Journal*, vol. 45, marzo de 1935, pp. 77-94.

[176] Véase la discusión en HAYEK «Investigaciones de Teoría Monetaria», pp. 125,122, vol. VIII, *Obras Completas: Ciclos Económicos: parte II* (en preparación).

[177] Véase HAYEK, *Precios y Producción*, en este volumen, pp. 344-45 y 359. Entre los economistas austriacos Lachmann subrayaba, sobre todo, el papel que tienen las complementariedades en la estructura del capital para desencadenar movimientos cíclicos y como explicación del final del auge. Véase LUDWIG LACHMANN, *Capital and Its Structure*, 2ª edición (Kansas City: Sheed Andrews y McMeel, 1978), pp. 112-18.

[178] Véase HAYEK, «The Purchasing Power of the Consumer» p. 153; y *Precios y Producción*, en este volumen, p. 361n13.

[179] En «Investigaciones de Teoría Monetaria», ob. cit., pp. 131-32, Hayek ilustra esto con un ejemplo tomado de Spiethoff, como equivalente a la situación donde solo está disponible uno de los guantes de la pareja.

[180] Véase, por ejemplo, «NICHOLAS KALDOR» ,Capital Intensity and the Trade Cycle,« *Economica*, n.s., vol. 6, febrero de 1939, pp. 40-66, reimpresa en el capítulo 6 de *Essays on Economic Stability and Growth*, vol. 2 de *Collected Economic Essays* (Londres: Duckworth, 1960; 2ª edición, 1980); o GOTTFRIED HABERLER, *Prosperity and Depression: A Theoretical Analysis of Cyclical Movements*, 3ª edición (Geneva: League of Nations, 1941), pp. 481-91. Sobre el olvido, por parte de Hayek, de los llamados «fallos de la demanda efectiva», véase la introducción del editor al vol. VIII de sus *Obras Completas: Ciclos Económicos: parte II* (en preparación).

[181] En nuestros días, estos son los llamados «efectos Cantillón». Véase HAGEMANN y TRAUTWEIN «Cantillón and Ricardo Effects», ob. cit. Hayek se refiere a Richard Cantillón en la introducción a la primera lección de *Precios y Producción*, en este volumen, p. 291; para con respecto a la importancia que Hayek otorga al sector por donde se lleva a cabo la inyección de nuevo dinero en la economía, véase p. 388.

[182] Sobre el concepto de «circulación efectiva de dinero» como equivalente al lado izquierdo de la ecuación cuantitativa (MV), véase *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, en este volumen, p. 161n.33. Véase también la correspondencia entre HAYEK y KEYNES *Obras completas*, vol. IX, *Contra Keynes y Cambridge*, ob. cit., pp. 185 y ss.

[183] En sus primeros escritos, incluyendo *Geldtheorie* (1929), Hayek defendía la constancia de M en lugar de MV (véase también las respectivas revisiones de su libro *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*). El primer reconocimiento de los efectos que tienen las variaciones en la velocidad de circulación se remonta a sus «Investigaciones de Teoría

Monetaria», p. 135, y la necesidad de compensarlas se confirma en *Precios y Producción*, en este volumen, p. 384-387. Véase sobre esto GEORGE SELGIN, «Hayek versus Keynes on How the Price Level Ought to Behave», *History of Political Economy*, vol. 31, invierno de 1999, pp. 714-15.

[184] Véase, por ejemplo, HAYEK, «Sobre el dinero neutro», ob. cit., pp. 319 -20.

[185] En los escritos de Hayek hay numerosas referencias a Fisher y Keynes como teóricos de la estabilización.

[186] Las variaciones en la productividad total de los factores explicadas por cambios en la producción que no son atribuibles a las variaciones en las cantidades de los factores de producción utilizados. Ignoramos que factores de crecimiento podrían necesitar distintas reacciones de la circulación del dinero para asegurar su neutralidad. Una discusión extensa contemporánea de este problema se encuentra en GOTTFRIED HABERLER, «Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft», *Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reiche*, vol. 55, núm. 6, 1931, pp. 993-1023; véase también su «Money and the Business Cycle», en *Gold and Monetary Stabilization: Lectures on the Harris Foundation 1932*, ed. Quincy Wright (Chicago: University of Chicago Press, 1932), pp. 41-74.

[187] LIONEL ROBBINS, «Consumption and the Trade Cycle», *Economica*, núm. 38, November 1932, p. 418. Véase también GEORGE SELGIN, «The “Productivity Norm” versus Zero Inflation in the History of Economic Thought», *History of Political Economy*, vol. 27, invierno de 1995, pp. 705-35.

[188] Véase, por ejemplo, ROBERTSON, *Money*, pp. 134-8.

[189] Véase HAYEK, *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, en este volumen, p. 174.

[190] HABERLER, «Die Kaufkraft des Geldes», p. 1009; «Money and the Business», p. 56.

[191] Véase, por ejemplo, F.A. HAYEK, «El destino del Patrón-Oro», *Obras Completas*, vol. V, *Ensayos de Teoría Monetaria I*, ob. cit., pp. 229 y ss. y también «Capital and Industrial Fluctuations», vol. VIII, *Obras Completas*, ob. cit., pp. 204-5. La similitud con ciertos desarrollos que tuvieron lugar durante la actual crisis financiera y económica es evidente. Los economistas del Banco Internacional Pagos de Basilea hicieron advertencias parecidas a los diagnósticos «hayekianos», sobre la idoneidad del seguimiento de la inflación de los precios como método para asegurar la estabilidad macroeconómica, en distintos trabajos anteriores a la crisis. En la misma línea, pero fuera ya del campo austriaco, los peligros que encierra un crédito bancario excesivo han sido resaltados por BARRY EICHENGREEN y KRIS J. MITCHENER, «The Great Depression as a Credit Boom Gone Wrong», *Research in Economic History*, vol. 22, 2004, pp. 183-237.

[192] Véase «Stable Prices or Neutral Money?», *The Economist Monthly Book Supplement*, julio de 21, 1934, pp. 1-2, y las contribuciones que se sucedieron en *The Economist*, F. A. HAYEK (julio de 28, 1934, p. 168), ROY F. HARROD (October 6, 1934, p. 8) y HAROLD BARGER, GOTTFRIED HABERLER, NICHOLAS KALDOR y de nuevo HARROD (November 8, 1934, pp. 7-8). Por último, sobre la controversia en *Economica*, véase HARROD, «The Expansion of Credit in an Advancing Community», n.s., vol. 1, agosto de 1934, pp. 287-299; DENNIS H. ROBERTSON, «Mr. Harrod and the Expansion of Credit», y HARROD, «Rejoinder to Mr. Robertson», n.s., vol. 1, November 1934, pp. 473-75 y 476-78; KARL BODE y GOTTFRIED HABERLER, «Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economy: A Comment», y HARROD, «Rejoinder to Drs. Haberler and Bode», n.s., vol. 2, febrero de 1935, pp. 75-81 y 82-84. Véase también la correspondencia de Haberler con muchos de los participantes en los Archivos de la Sociedad de Naciones, 33-40, sección 10B, dosieres 12653/12653 y 12809/12653. Sobre el transfondo político del debate, derivado de la estrecha relación de Harrod y Barger a la New Fabian Research Bureau, véase ELIZABETH TURBIN, *New Jerusalems: The Labour Party and the Economics of Democratic Socialism* (Londres: Routledge y Kegan Paul, 1985), capítulos 5 y 6. Sobre los aspectos teóricos del debate véase DANIELE BESOMI, *The Making of Harrod's Dynamics* (Houndmills y Londres: Macmillan, 1999.), capítulo 2; y HANSJOERG KLAUSINGER, «The Austrians on Relative Inflation as a Cause of Crisis», *Journal of the History of Economic Thought*, vol. 25, junio de 2003, pp. 221-37.

[193] Como, por ejemplo, ROBERTSON, «Mr. Harrod and the Expansion of Credit», p. 473.

[194] Kaldor a Haberler, November 13, 1934, League of Nations Archives, 33-40/10B/12653/12653.

[195] Para demostraciones más formalizadas, véase J. GILBERT, «The Compatibility of Any Behaviour of the Price Level Equilibrium», *Review of Economic Studies*, vol. 24, Junio de 1957, pp. 177-84; y LAWRENCE H. WHITE, «Hayek's Monetary Theory and Policy: A Critical Reconstruction», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 3, febrero de 1999, pp. 109-20.

[196] Véase especialmente HAYEK, «Sobre el dinero neutro», ob. cit.

[197] Véase, por ejemplo, la discusión en *Precios y Producción*, en este volumen, pp. 380-81.

[198] Como prueba podíamos señalar el rechazo de Hayek al plan de Chicago para establecer reservas de dinero que cubran el cien por cien de los saldos en cuenta corriente a la vista o, lo que es lo mismo, la abolición del depósito bancario irregular de dinero. Véase F.A. HAYEK, «El Nacionalismo Monetario y la Estabilidad Internacional», *Obras Completas*, vol. VI, *Ensayos de Teoría Monetaria II*, pp. 143 y ss. Hayek había dicho de

esta clase de ideas que eran «increíblemente ingenuas» (Hayek a Haberler, September 9, 1934, Gottfried Haberle Papers, box 66, Hoover Institution Archives, Stanford University).

[199] HAYEK «Capital and Industrial Fluctuations», ob. cit., en la p. 204 dice que «la tarea de la política monetaria sería la de encontrar un compromiso que funcionase entre los distintos objetivos incompatibles». Para una exposición anterior de este punto de vista véase sus «Investigaciones de Teoría Monetaria», ob. cit., p. 66.

[200] Véase HAYEK, «El Equilibrio Intertemporal de los Precios», *Obras Completas*, vol. V, *Ensayos de Teoría Monetaria I*, ob. cit., p. 308.

[201] HAYEK, *Precios y Producción*, en este volumen p. 390-91.

[202] *Ibíd.*, p. 389.

[203] HAYEK, «Capital and Industrial Fluctuations», ob. cit., p. 204.

[204] Véase NICOLÒ DE VECCHI, «Whatever Happened to Dr Hayek After the Debate with Mr Saffra» «?A Comment on Zappia», en *Piero Saffra's Political Economy. A Centenary Estimate*, ed. Terenzio Cozzi y Roberto Marchionatti (Londres y Nueva York: Routledge, 2001), pp. 377-85.

[205] Al final, Hayek acabó decantándose por una propuesta radical en su obra *La desnacionalización del dinero* en *Obras completas*, vol. VI, *Ensayos de teoría monetaria II*, ob. cit., pp. 187 y ss.

[206] HAYEK, *Precios y Producción*, en este volumen p. 388. En la primera edición, a esto le seguía la observación «incluso en épocas de depresión general».

[207] *Ibíd.*, p. 365.

[208] Véase PIERO SRAFFA, «Las Ideas de Hayek sobre el Dinero y el Capital», «Dinero y Capital: una réplica» y «Contrarréplica», en *Obras Completas*, vol. V, *Contra Keynes y Cambridge*, ob. cit., capítulos 7, 8 y 9. Para una breve descripción del debate, véase la introducción del editor p. 41-44.

[209] El debate Hayek-Sraffa ha producido una rica literatura de carácter secundario. Véase, por ejemplo, MILGATE, «On the Origin of the Notion of "Intertemporal Equilibrium"»; MEGHNAD DESAI, «The Task of Monetary Theory: The Hayek-Saffra Debate in a Modern Perspective», y ROY MCCLOUGHRY, «Neutrality and Monetary Equilibrium: A Note on Desai», ambos en *Advance in Economic Theory*, ed. Maurizio Baranzini (Oxford: Basil Blackwell, 1982), pp. 149-70 y 171-82; LUDWIG LACHMANN, «Austrian Economics under Fire: The Hayek-Sraffa Duel in Retrospect», en *Austrian Economics: Historical and Philosophical Background*, ed. Wolfgang Grassl y BARRY SMITH (Londres: Croom Helm, 1986), pp. 225-42; MICHAEL S. LAWLOR y BOOBIE L. HORN, «Notes on the Sraffa-Hayek Exchange», *Review of Political Economy*, vol. 4, julio de 1992, pp. 317-40; HEINZ D. KURZ, «The Hayek-Keynes-Sraffa Controversy Reconsidered», en *Critical Essays on Piero Sraffa's Legacy in Economics*, ed. Heinz D. Kurz (Cambridge: Cambridge University Press,

2000), pp. 257-301; y CARLO ZAPPIA, «Sraffa on Hayek: Unexpected Influences» en *Piero Sraffa's Political Economy*, ed. Cozzi y Marchionatti, pp. 333-55.

[210] Véase SRAFFA, «Las Ideas de Hayek sobre el Dinero y el Capital», ob. cit., p. 223.

[211] Esta había sido una de las tareas que él mismo se había impuesto para su proyecto de las «Investigaciones de Teoría Monetaria» y que terminó abandonando.

[212] En la teoría monetaria de nuestros días, el equivalente a esta tarea es probar la existencia de una economía monetaria con un valor de cambio positivo de la moneda fiduciaria. El «locus» clásico de este tipo de ejercicio es PAUL A. SAMUELSON, «An Exact Consumption-Loan Model of Interest With and Without the Social Contrivance of Money», *Journal of Political Economy*, vol. 66, December 1958, pp. 467-82.

[213] Sobre la tarea de la teoría monetaria, véase HAYEK *Precios y Producción*, en este volumen, pp. 389-90 y también su trabajo anterior «Investigaciones de Teoría Monetaria» p. 134. Como precisaría más tarde, el dinero de esta teoría general era considerado «como una articulación movable del mecanismo autoequilibrador del precio» (véase Hayek, *Obras Completas*, vol. XII. p. 367). Véase, sobre este punto, ROGER W. GARRISON, «Time and Money: The Universals of Macroeconomics Theorizing», *Journal of Macroeconomics*, vol. 6, primavera de 1984, pp. 197-213.

[214] Véase, por ejemplo, J.M. KEYNES en su contribución a *Festschrift für Arthur Spiethoff*, ed. Clausen, pp. 123-125, reimpreso como «A Monetary Theory of Production», en *The General Theory and After, Part 1: Preparation*, vol. 13 (1973) perteneciente a *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, pp. 408-11.

[215] Sobre este tema véase la introducción del editor al vol. VIII de las *Obras completas: Ciclos económicos: parte II*.

[216] SRAFFA, «Las Ideas de Hayek sobre el Dinero y el Capital», ob. cit., p. 229.

[217] HAYEK, «Dinero y Capital: una réplica», ob. cit., p. 244.

[218] SRAFFA, «Contrarréplica», ob. cit., p. 251.

[219] Véase un ejemplo típico de literatura secundaria en LAWLOR y HORN, «Notes on the Sraffa-Hayek Exchange», p. 330: «En otras palabras, los tipos “naturales” no son necesariamente de equilibrio si por tal cosa entendemos la igualdad entre precios y costes de producción y por “natural” entendemos prestamos en el tiempo que se llevan a cabo en especie como en una economía que carece de dinero». En mi opinión, los argumentos de Lawlor y Horn (ibíd., p. 332n 10) para atribuir a Hayek la adhesión a un concepto de equilibrio estacionario no son convincentes, construyendo, como ellos hacen, sobre la alegada inconsistencia de Hayek al no analizar el proceso del ciclo de los negocios por medio del método del equilibrio intertemporal. No obstante, HAYEK, en su obra *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, siempre había tenido mucho cuidado en dejar claro que el equilibrio intertemporal indica una situación en la que el dinero es neutral y por lo tanto, los

ciclo económicos están ausentes, por lo que el ciclo económico debe considerarse como un desequilibrio intertemporal.

[220] Véase HAYEK, *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, en este volumen p. 234. Sobre la uniformidad del dinero y por lo tanto del tipo natural véase en este volumen pp. 230-231, y también *La Teoría Pura del Capital*, vol. XII, *Obras Completas*, p. 57 n7. Sobre el papel diferente del mercado de capitales en una economía monetaria, véase «Investigaciones de Teoría Monetaria», pp. 105-7.

[221] SRAFFA, «Las Ideas de Hayek sobre el Dinero y el Capital», ob. cit., pp. 226-7-8.

[222] [Véase MAFFEO PANTALEONI, *Principii di economia pura* (Florence: Barbera, 1889), traducido por T. Boston Bruce como *Pure Economics* (Londres: Macmillan, 1898); NIKOLAAS GERARD PIERSON, *Leerboek der Staathuishoudkunde* (Haarlem: De Erven F. Bohn, 1884), traducido por A. A. Wotzel como *Principles of Economics*, 2 vols. (Londres: Macmillan, 1902 y 1912); EUGEN VON BÖHM-BAWERK, *Kapital und Kapitalzins*, 1ª edición, vol. 1: *Geschichte der Kapitalzionstheorien*, y vol. 2: *Positive Theorie des Kapitals* (Innsbruck: Wagner, 1884 y 1889; reimpresos en Düsseldorf: Verlag Wirtschaft und Finanzen, 1994 y 1991), traducido por William Smart como *Capital and Interest*, vol. 1: *A Critical History of Economical Theory*, y vol. 2: *The Positive Theory of Capital* (Londres: Macmillan, 1890 y 1891; reimpreso en Nueva York: Kelley, 1970). La cuarta edición de *Kapital und Kapitalzins*, en tres volúmenes (Jena: Fischer 1921) ha sido traducida desde entonces por G.D. Huncke y H.F. Sennholz como *Capital and Interest*, vol. 1: *History and Critique of Interest Theories*, vol. 2: *Positive Theory of Capital*, vol. 3: *Further Essays on Capital and Interest* (South Holland, IL: Libertarian Press, 1959). MAFFEO PANTALEONI (1857-1924), economista y político italiano, coeditor del *Giornale Degli Economisti* (desde 1890) combinó en su trabajo la tradición clásica con el nuevo enfoque del marginalismo austriaco. NIKOLAUS GERARD PIERSON (1839-1909), economista y político, introdujo los enfoques austriacos y «marshalliano» en el pensamiento económico holandés. Hayek eligió una contribución de Pierson («The Problem of Value in Socialist Society») para reimprimirla en su *Collectivist Economic Planning*, ed. F. A. Hayek (Londres: Routledge, 1935; reimpresión en Clifton: Kelley, 1975), pp. 41-86. EUGEN VON BÖHM-BAWERK (1851-1914), profesor de Economía en la Universidad de Viena y durante algún tiempo, Ministro de Hacienda. Como miembro de la segunda generación de economistas de Austria, contribuyó junto con Friedrich von Wieser, a la transformación de las ideas de Menger en lo que desde entonces se conoce como la Escuela Austriaca de Economía. Su propio trabajo, centrado en la dimensión temporal de lo económico, sirvió para elaborar una teoría del interés y del capital que inspiró muchos de los primeros escritos de Hayek. En lengua española se encuentran traducidos su *Historia y Crítica de las Teorías del Interés*, FCE, México y su *Teoría Positiva del Capital*, Ediciones Aosta, Madrid, 1998].

[223] [Esta institución fue fundada por Ludwig von Mises en 1927].

[224] [En este mismo volumen a continuación].

[225] [LIONEL ROBBINS (1898-1984). Director del departamento de Economía de la LSE desde 1928 a 1960, cooperó estrechamente con Hayek en la década de 1930. A diferencia de la mayoría de los economistas británicos su trabajo era receptivo a las influencias ajenas a la tradición de Marshall, en especial a Phillip Wicksteed y la Escuela Austriaca. Véase su *Ensayo sobre la naturaleza y significación de la ciencia económica*, 1932 (México: FCE, 1944)].

[226] *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*, Beitrage zur Konjunkturforschung, vol. 1, ed. Österreichisches Institut für Konjunkturforschung (Viena: Springer, 1929 [reimpreso en Salzburg: Neugebauer, 1976]).

[227] «Einige Bemerkungen über das Verhältnis der Geldtheorie zur Konjunkturtheorie» en *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 173, parte 2: *Beiträge zur Wirtschaftstheorie, Konjunkturforschung und Konjunkturtheorie*, ed. Karl Diehl (Múnich y Leipzig: Duncker y Humblot, 1928), pp. 247-94. [Para una traducción, véase «Some Remarks on the Relation of Monetary Theory to Business Cycle Theory», trad. Vicent Homolka, en *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939*, vol. 3: *Monetary Theories of the Business Cycle*, ed. Harald Hagemann (Londres: Pickering y Chatto, 2002, pp. 161-97].

[228] «Redebeitrag», en *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 175: *Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik in Zürich 1928. Wandlungen des Kapitalismus. Auslandsanleihen. Kredit und Konjunktur*, ed. Franz Boese (Múnich y Leipzig: Duncker, 1929), pp. 369-74.

[229] [Los traductores fueron dos discípulos favoritos de Robbins. Nicolas Kaldor y Honoria Croone. Hay discrepancias significativas entre la versión inglesa y la alemana debidas a revisiones llevadas a cabo por Hayek, pero en ocasiones también a deficiencias de la traducción que ha corregido el editor alemán de la versión inglesa. En la edición española estas nuevas traducciones se han incorporado directamente al texto, en orden a simplificar el número de notas a pie de página].

[230] «Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920», *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik*, n.s., vol. 5, núms. 1 y 2, 1925, pp. 25-63 y 254-317 [traducido como «Monetary Policy in the United States after the Recovery from the Crisis of 1920» y reimpreso en el segundo capítulo de *Good Money, Part I: The New World*, ed. Stephen Kresge, vol. 5 (1999) de *The Collected Works of F. A. Hayek* (Chicago: University of Chicago Press; Londres: Routledge)]; «Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des "Geldwertes"», *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 28, julio de 1928, pp. 33-76 [traducido como «Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money» y reimpreso como el quinto

capítulo de F. A. HAYEK, *Good Money, Part I: The New World*]; «The Paradox of Saving», *Economica*, núm. 32, mayo 1931, pp.125-69 [reimpreso en el capítulo 2 de *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence*, ed. Bruce Caldwell, vol. 9 (1995) de *The Collected Works of F. A. Hayek*; una versión con revisiones menores ha sido reimpresa como un apéndice en *Profits, Interest and Investment. And Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations* (Londres: Routledge, 1939)]; *Prices and Production*; «Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes», *Economica*, núm.33, agosto de 1931, pp. 270-95 y núm. 35, febrero de 1932, pp. 22-44 [reimpreso como los capítulos 3 y 6 de F. A. Hayek, *Contra Keynes and Cambridge*]; «Das Schicksal der Goldwdhrun», *Der Deutsche Volkswirt*, vol. 6, 12 y 19 de febrero, 1932, pp. 642-45 y 677-81 [traducido como «The Fate of the Gold Standard» y reimpreso en el capítulo 3 de F. A. HAYEK, *Good Money, Part I: The New World*]; «Kapitalaufzehrung», *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 36, julio de 1932, pp. 86-108 [traducido como «Capital Consumption» y reimpreso en el capítulo 6 de F. A. HAYEK, *Money, Capital and Fluctuation. Early Essays*, ed. Roy McCloughry (Chicago: University of Chicago Press; Londres: Routledge y Kegan Paul, 1984); una nueva traducción va a ser incluida en *Capital and Interest*, ed. Lawrence White, vol. XI de *The Collected Works of F. A. Hayek*].

[231] Congreso de los Estados Unidos, *Operation of the National and Federal Reserve Banking Systems*. Audiencias ante un subcomité del Comité de Banca y Moneda, 71.º Congreso, 3.ª sesión (Washington, DC: U.S. Government Printing Office, 1931), p. 134. Adolph A.C. Miller (1866-1947) fue profesor de la Universidad de Chicago y de la de California-Berkeley. Cuando se estableció el Sistema de la Reserva Federal en 1900 se le nombró, por el Presidente Willson en 1914, miembro del Consejo de Gobernadores, era el único economista de este consejo y mantuvo su posición durante veintidós años. –Ed].

[232] [HAYEK se refiere a su ensayo «El Equilibrio Intertemporal de los Precios y los Movimientos en el Valor del Dinero», que publicamos en España como un anexo a su libro *El Nacionalismo Monetario y la Estabilidad Internacional* (Madrid: Unión Editorial-Aosta, 1996) reproducido luego en el vol. V de sus *Obras Completas*, (Unión Editorial, Madrid, 1999). El volumen al que aquí se refiere Hayek nunca se publicó y una copia mecanografiada se conservaba en el archivo que custodia la Institución Hoover de la Universidad Stanford (Estados Unidos) y que aparece ahora publicado en el vol. VIII, de estas *Obras Completas* bajo el título *Investigaciones de Teoría Monetaria*] [N. del E.].

[233] [Las notas a pie de página añadidas por el editor en la versión inglesa se han mantenido exclusivamente entre corchetes, si bien, en algunos casos, hemos omitido detalles biográficos que pueden encontrarse con facilidad por los interesados. Cuando las obras citadas están disponibles en lengua española, sus títulos se exponen en este idioma.

Cuando así me pareció oportuno he añadido citas textuales que aclaraban su contenido, entre corchetes y aludiendo al editor español en itálicas. En todos los casos las correcciones a la traducción inglesa anterior se han incorporado al texto principal] [*N. del E.*].

[234] [Los encabezamientos de las secciones de cada uno de los capítulos han sido obtenidos del Cuadro de Contenidos de la obra original y añadidos en cada uno de los cinco capítulos].

[235] En su ensayo «Wie ist Konjunkturtheorie überhaupt möglich?», *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 24, Octubre de 1926, p. 166 [véase la traducción de Christian Gehrke «How Is Business Cycle Theory Possible At All?», *Structural Change and Economic Dynamics*, vol. 8, junio de 1997, p. 247, reimpreso en *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939*, vol. 4: *Equilibrium and the Business Cycle*, ed. Hagemman, p. 6. El economista alemán Adolf Löwe (1893-1995) fue nombrado profesor en Kiel el año 1926, donde reunió un grupo de economistas a los que más adelante se les conocería como la Escuela de Kiel, entre ellos Fritz Burchardt, Gerhard Colm, y Hans Neisser. Profesor en Frankfurt desde 1931, dos años más tarde se vio obligado a abandonar Alemania y marchó a Gran Bretaña, donde cambió su nombre por el de Adolph Lowe. De 1940 en adelante enseñó en la New School for Social Research en Nueva York].

[236] Véase su ensayo «Wie ist Konjunkturtheorie überhaupt möglich?», p. 166 [incluido en *How Is Business Cycle...*, ob. cit.].

[237] Véase ADOLF LÖWE, «Der gegenwärtige Stand der Konjunkturtheorie in Deutschland», en *Die Wirtschaftswissenschaft nach dem Kriege Festgabe Für Lujo Brentano zum 80. Geburtstag*, vol. 2: *Der Stand der Forschung*, ed. Moritz J. Bonn y Melchior Palyi (Múnich y Leipzig: Duncker y Humblot, 1925), p. 360.

[238] Véase el excelente análisis que nos proporciona EUGEN ALTSCHUL en su conocido ensayo «Konjunkturtheorie und Konjunkturstatistik», *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*, vol. 55, núm. 1, 1926, pp. 60-90. Altschul como estadístico merece una atención especial, al reconocer las limitaciones de los métodos estadísticos, cuando escribe: «En especial, en la teoría económica, la decisión final acerca de la significación de un determinado fenómeno nunca cabe dejarla al análisis matemático y estadístico. El método principal para investigarlo debe fundarse necesariamente en conocimientos adquiridos de forma teórica». Véase también A.C. PIGOU, *Industrial Fluctuations*, 2ª edición (Londres: MacMillan, 1929) [reimpresión en el volumen 6 de Pigou, *Collected Economic Writings* (Londres: MacMillan, 1999)], p. 37: «La ausencia de correlación estadística entre determinadas series de cambios y fluctuaciones industriales no desaprueba por sí misma y su presencia tampoco prueba que esos cambios sean la causa de las fluctuaciones».

[239] El profesor ADOLF LÖWE en su ponencia «Über den Einfluß monetärer Faktoren auf den Konjunkturzyklus», en *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 173, parte 2, p. 357, expresa sus opiniones casi con las mismas palabras [véase la traducción «On the Influence of Monetary Factors on the Business Cycle», en *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939*, vol. 3, ed. Hagemann, pp. 199-211. En el pasaje relevante Löwe habla de «un doble criterio: derivación impecable de la conclusión teórica a partir de las premisas y confirmación de estas y las conclusiones por la realidad económica» (ibíd., p. 201)]. Las frases anteriores aparecieron por vez primera en otro artículo del mismo volumen [en HAYEK, «Einige Bemerkungen», p. 252; véase «Some Remarks», p. 165].

[240] Véase un argumento metodológico muy agudo sobre el problema de inconsistencia con la realidad, en el libro reciente de Erich Carell, *Sozialökonomische Theorie und Konjunkturproblem* (Múnich y Leipzig: Duncker y Humblot, 1929) [véase pp. 22-41]. Él objeta la tesis de Löwe que, a pesar de su análisis, continua siendo el fundamento de mi propio estudio, la idea de que la incorporación de los fenómenos cíclicos en la teoría del equilibrio económico, con la que se encuentra en aparente contradicción, sigue siendo el problema capital de la teoría del Ciclo Económico.

[241] Un ejemplo bien conocido de esta clase de contradicción aparente entre una afirmación teórica correcta y la experiencia es la relación entre el nivel de los tipos de interés y el movimiento de los precios. Véase Knut Wicksell, *Vorlesungen über Nationalökonomie auf Grundlage des Marginalprinzips*, vol. 2: *Geld und Kredit* (Jena: Fischer, 1922 [reimpreso en Aalen: Scientia, 1969]). [Véase, por ejemplo, pp. 187 y 208. Para una traducción ,véase *Lectures on Political Economy*, trad. Ernest Classen, vol. 2: *Money* (Londres: Routledge, 1935; reimpreso en Nueva York: Kelley, 1967; Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute, 2007), pp. 164 y 182]. Véase también mi ensayo «El Equilibrio Intertemporal de los Precios», ob. cit.

[242] Debería indicarse que la idea de predecir, en modo alguno es nueva, aunque a menudo así se la considere. Toda la teoría económica y, en realidad toda teoría de la clase que sea tiene como objetivo exclusivo predecir las consecuencias necesarias de una determinada situación, acontecimiento o medida. Así pues, en principio el ideal de la teoría del ciclo económico es predecir el curso de los acontecimientos a partir de una situación dada y bajo condiciones también dadas. En la práctica, esta clase de predicciones son intentadas de una forma demasiado incondicional y sobre bases inadmisiblemente muy simplificadas.

En consecuencia la posibilidad de hacer juicios científicos acerca de las tendencias futuras de la economía resulta bastante problemática, de manera que muchos pensadores cautos se muestran inclinados a desacreditar cualquier intento de hacer predicciones. En contraste con estas ideas, tenemos que subrayar de manera contundente, que la

investigación estadística en este campo, no tiene sentido, salvo que nos pueda conducir a hacer predicciones, aunque sea imponiendo limitaciones a los pronósticos. En particular, cualquier clase de medidas que pudieran atenuar las fluctuaciones cíclicas (y necesariamente las basadas en investigaciones estadísticas) tienen que ser concebidas a la luz de lo que resultaría en el futuro si esas medidas no llegaran a tomarse. Por lo tanto, la investigación estadística solo sirve para suministrar las bases para la utilización de los principios teóricos existentes. La categórica negación reciente del Dr. OSKAR MORGENSTERN en *Wirtschaftsprognose, Untersuchung ihrer Voranssetzungen und Möglichkeiten* (Viena: Springer 1928) a la posibilidad de hacer predicciones parece que se debe solo al hecho de que él exige a la predicción mucho más de lo que resulta justificable. Incluso la posibilidad de prever un pedrisco no sería inútil sino que, por el contrario, es muy útil si pudiéramos evitarlo lanzando cohetes a las nubes [Oskar Morgenstern (1902-1977) estudió en la Universidad de Viena y en 1931 sucedió a Hayek como Director del Instituto Austriaco para la Investigación del Ciclo Económico. Después de emigrar a los Estados Unidos en 1938 enseñó en Princeton y en la Universidad de Nueva York, a él se le conoce fundamentalmente por su colaboración con John von Neumann, en el establecimiento de los fundamentos de la teoría de los juegos de estrategia].

[243] El profesor Bullock, el responsable del Harvard Economic Service (hoy día la Harvard Economic Society) continuamente subraya la completa ausencia de preocupaciones teóricas con la que el Instituto lleva a cabo su trabajo. A pesar de la incuestionable sinceridad de esta convicción, cabe dudar de su validez, cuando uno lee la siguiente explicación que nos da el principal colaborador del profesor Bullock, el señor W.M. Persons, que es bien conocido como inventor del famoso barómetro de Harvard. Veamos como explica su popular barómetro: «Esta exposición del ciclo económico, basada en nuestro análisis estadístico, explica la fluctuación de los tipos de interés a corto plazo, la especulación y los negocios. Podemos considerar como varían los tipos de interés a corto plazo en proporción inversa a la cantidad de reservas bancarias disponibles en el sistema. El flujo que alimenta el volumen de estas reservas depende de las importaciones de oro, su producción y el volumen del papel-moneda emitido. Hay dos maneras de dar salida a esta especie de estanque en el que se acumula el crédito: una es otorgando créditos a quienes especulan en valores cotizados; y otra, haciendo otro tanto con quienes se dedican al desarrollo de las empresas productivas. Cuando el nivel del estanque es elevado y tal vez el canal que lo conduce hacia las empresas productivas está parcialmente obstruido, el crédito fluye para alimentar la especulación bursátil. Cuando esto lleva ya un cierto tiempo actuando de esta manera, el flujo que alimenta el crédito a las empresas productivas se reanuda y el nivel de las reservas que acumula el estanque descende. Entonces la elevación de los tipos de interés y la aplicación de medidas que obstaculizan la

especulación en bolsa y favorecen la concesión de crédito a las empresas productivas detiene la especulación, el crédito fluye hacia los productores y el volumen de reservas del estanque sigue descendiendo hasta que los banqueros consideran peligroso continuar concediendo créditos. Los dos canales a través de los cuales discurre el crédito quedan transitoriamente cerrados, hasta que los banqueros ven que el volumen de las reservas del estanque está ascendiendo de nuevo». («A Non-Technical Explanation of the Index of General Business Conditions», *Review of Economic Statistics*, vol. II, Febrero 1920, p. 47). [CH. J. BULLOCK (1869-1941) economista americano, profesor de Harvard, se hizo famoso como fundador del Harvard Economic Service, que desarrolló el «barómetro de curva triple», un instrumento estadístico que predecía el nivel de actividad de los negocios. W.M. Persons (1878-1937), economista y estadístico colaboró con Bullock en el Harvard Economics Service. El llamado barómetro de Harvard consistía en tres tipos de indicadores —avanzado, corriente y retardado— que representaban gráficamente en forma de curvas. Estas curvas, a su vez, representaban índices de la Bolsa, del mercado de mercancías (llamado Índice de las Condiciones Generales de los Negocios) y del mercado de dinero respectivamente. Observando las posiciones relativas de estas curvas conseguíamos saber en qué fase del ciclo se encontraba la economía y por consiguiente, el curso que deberían seguir los negocios en el futuro. De hecho, el barómetro de Harvard acabó convirtiéndose en algo verdaderamente vergonzoso, como uno de los más sublimes fracasos de la investigación económica y estadística porque ni fue capaz de predecir la crisis de 1929 ni la severidad y larga duración de la Gran Depresión que vino a continuación. Véase, por ejemplo, V. A. FRIEDMAN, «The Harvard Economic Service and the Problems of Forecasting», *History of Political Economy*, vol. 41, Primavera 2009, pp. 57-88].

[244] [Esto parece parafrasear una observación muy conocida de Schumpeter: «Cualquiera puede negar la teoría del valor. El “hombre práctico” no tiene que hacerlo. Él está siempre teorizando y sus teorías, la mayoría de las veces, no son otra cosa sino teorías de hace doscientos años» (JOSEPH A. SCHUMPETER, «Das Grundprinzip der Verteilungstheorie», *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*, vol. 42, núm. 1, 1916/1917, p. 2n, reimpreso en *Aufsätze zur Ökonomischen Theorie*, p. 321n)].

[245] Desde la publicación de la edición alemana de este libro, cada vez me encuentro más convencido de que el punto de desacuerdo entre los teóricos monetarios y los no monetarios no es el de mayor importancia. De una parte, me parece que la diferencia entre los teóricos monetarios que atribuyen el ciclo a las variaciones del poder de compra del dinero y los que acuden para explicarlo a los cambios en la estructura de la producción ocasionados por causas monetarias, es mucho más decisiva que la existente entre autores del grupo monetario, como el profesor Cassel, y los que militan en el campo no monetario,

como el profesor Spiethoff. Por otra parte, me parece de la máxima importancia las diferencias que se establecen entre los que explican el ciclo económico como consecuencia de una crisis de escasez de capital y los que lo hacen en base al subconsumo, son diferencias de un largo alcance, y de mayor importancia, tanto desde el punto de vista teórico como del práctico que las que separan las teorías monetarias y las no monetarias. [El economista alemán Arthur Spiethoff (1873-1957) estudió con Gustav Schmoller, el líder de la joven Escuela Histórica Alemana y enseñó en la Universidad de Praga entre 1908 y 1918 para pasar luego a la de Bonn, donde estuvo hasta 1938. Fue el editor del influyente *Schmoller Jahrbuch* entre 1918 y 1939. Sus contribuciones más importantes a la teoría económica se encuentran en el campo de las teorías del ciclo económico. Carl Gustav Cassel 1866-1945, economista sueco, profesor de la Universidad de Estocolmo, es el autor de un libro de texto muy leído que popularizó una versión simplificada de la teoría del equilibrio económico general de Leon Walras].

[246] Véase el ensayo de LÖWE mencionado antes «Wie ist Konjunkturtheorie überhaupt möglich?»

[247] Por «teoría del equilibrio económico» entendemos fundamentalmente la moderna teoría de la interdependencia de todas las variables económicas que ha sido perfectamente formalizada por la escuela de Lausana. El concepto básico de esta teoría estaba ya expuesto en JAMES MILL y J.B. SAY *Théorie des Débouchés*. Véase también LEONARD MIKSCH, *Gibt es eine allgemeine Überproduktion?* (Jena: Fischer, 1929). [James Mill (1773-1836) y Jean-Baptiste Say (1776-1832) defendieron frente a las teorías contemporáneas del sub-consumo, la tesis de la imposibilidad de una crisis económica ocasionada por un exceso general de bienes producidos a los que no se les puede dar salida en los mercados vendiéndolos. Esta es la famoso Ley de los Mercados de Say que se suele exponer diciendo que la oferta total de los bienes tiene que ser igual a la demanda total de los mismos. Véase JAMES MILL, *Commerce Defended* (Londres: Baldwin, 1808; reimpreso en Nueva York: Kelley, 1965; y en Londres: Routledge y Thoemmes Press, 1992 en el volumen de *The Collected Works of James Mill*), y JEAN-BAPTISTE SAY, *Traité d'économie politique*, 1803, traducido de la cuarta edición (1819) como *A Treatise on Political Economy* (Philadelphia: Claxton, Remsen y Haggelfinger, 1880; reimpreso en Nueva York: Kelley, 1971; New Brunswick, NJ: Transactions, 2001). Lo que caracteriza a la Escuela de Lausana es la exposición en forma matemática, mediante un sistema de ecuaciones, de los principios de la llamada Revolución Marginalista del último tercio del siglo pasado. Su fundador, Leon Walras (1834-1910), nació en Francia pero enseñó en la Universidad de Lausana (Suiza) entre 1870 y 1892 y allí desarrolló la noción de un «equilibrio general» que es la tesis principal de lo que luego se llamó la teoría económica estática. Hayek consideraba entonces que este era el elemento principal que definía a esta escuela, esto

es, la necesaria igualdad entre la oferta y la demanda agregadas de una economía. Véase en especial sus «Investigaciones» incluidas en el vol. VIII de estas *Obras Completas* ya citadas. Esta alusión a la escuela de Lausana no figuraba en la edición alemana original y se añadió en la traducción inglesa de 1933].

[248] [Para una discusión austriaca contemporánea de los «datos» como una categoría básica del análisis véase RICHARD STRIGL, *Die ökonomischen Kategorien und die Organisation der Wirtschaft* (Jena: Fischer, 1923), capítulo 1. Hayek más adelante cuestionó el carácter «dado» de los datos. En definitiva: ¿a quién le están dados los datos?; y señaló la distinción crucial entre datos como percepciones subjetivas y los hechos objetivos; véase «Economics and Knowledge», *Economica*, n.s., vol. 4, febrero de 1937, p. 36, reimpreso en *Individualism and Economic Order* (Chicago: University of Chicago Press, 1948; Londres: Routledge y Kegan Paul, 1949), p. 36].

[249] [Con respecto a la definición de «estáticas» y «dinámicas», Hayek sigue a Löwe e implícitamente a Schumpeter. Véase la distinción en LÖWE, «Der gegenwärtige Stand der Konjunkturforschung», p 358n.1:

La noción de «dinámicas» se utiliza por la terminología anglosajona y francesa para referirse a un proceso o movimiento que, per se, es contrario a la noción estricta de equilibrio estático como situación llamada a permanecer. No obstante, utilizaré estas dos nociones, como hace Schumpeter, para diferenciar dos sistemas de movimiento estructuralmente diferentes, el de adaptación o ajuste y el de desenvolvimiento. El primero (estático) nos lleva al equilibrio y el segundo (dinámico) muestra tendencias muy complicadas que conducen a la evolución como algo opuesto, en todo caso, a la idea de permanencia en el equilibrio.

En la terminología de Schumpeter, que Löwe (p. 357) aceptaba y que Hayek utilizaba en todo lo anterior, los movimientos típicos de la estática son lo de ajuste o adaptación frente a los de desenvolvimiento. «Por desenvolvimiento ... entenderemos solo esa clase de variaciones en la vida económica que no vienen forzadas a producirse por su propio impulso sino que surgen por iniciativa propia ... Si los datos cambian y ... la economía se va adaptando por sí misma a ellos entonces no deberíamos hablar de desenvolvimiento económico» (SCHUMPETER, *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, 2ª edición, (Múnich y Leipzig: Duncker y Humblot, 1926), pp. 95-96, traducido como *The Theory of Economic Development*, trad. Redvers Opie (Cambridge, MA: Harvard University Press, 1934), p. 63). Joseph Alois Schumpeter (1883-1950) estudió en la Universidad de Viena y después de un breve periodo como Ministro de Hacienda de Austria, en 1919, enseñó en Graz y Bonn y, por último, en Harvard de 1932 a 1950. Como teórico de la economía propugnaba una

teoría que frente a la «estática» incorporase la innovación empresarial al cuadro de relaciones explicativas, cosa que estaba ausente hasta entonces en las modelizaciones de los economistas].

[250] El autor de la traducción inglesa utiliza la expresión «economía de trueque» en lugar de la de «economía natural» que parece más apropiada a la expresión alemana *naturalwirtschaft* que se utiliza, por ejemplo, en la traducción inglesa del libro de KNUT WICKSELL (*La Tasa de Interés y el Nivel de los Precios*, Madrid: Aosta, 2000). El término deriva de los economistas alemanes pertenecientes a la más antigua Escuela Histórica Alemana, por ejemplo, BRUNO HILDEBRAND, («Natural-, Geld- und Kreditwirtschaft», *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, vol. 2, núm. 1, 1864, pp. 1-24) quien lo utilizaba para describir el paso de una economía primitiva o natural a otra donde se utilizaba ya el dinero y donde más adelante se acabaría generalizando el crédito bancario pasando, de esta forma, de una sencilla economía monetaria a otra que podíamos llamar economía de crédito, porque lo que acaba circulando en ella es una moneda que procede de la creación de crédito. Los economistas teóricos venían haciendo uso de un modelo simplificado de economía donde el dinero estaba ausente y luego de forma separada se ocupaban de la moneda].

[251] Ideas similares fueron expresadas por WILHELM RÖPKE, «Kredit und Konjunktur», *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, vol. 124, núm. 2, 1926, pp. 264 y ss. [pp. 264-65].

[252] [En el original alemán se había hecho referencia a la «teoría Marshall-Wicksell-Mises». Knut Wicksell (1851-1926), economista sueco, profesor de la Universidad de Lund de 1903 a 1917, intentó una síntesis de la teoría austriaca del capital y la teoría de la productividad marginal en el marco del sistema de equilibrio general de Walras. Su contribución más original es la que llevó a cabo en el campo de la teoría del dinero, donde subrayó el mecanismo indirecto a través del cual el dinero afecta al nivel general de los precios por medio del impacto que ejerce el tipo de interés monetario].

[253] WARREN M. PERSONS, «Theories of Business Fluctuations: I.A. Classification of the Theories», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 41, noviembre de 1926, pp. 102-103.

[254] WESLEY C. MITCHELL, *Business Cycles: the Problem and its Settings* (Nueva York: National Bureau of Economic Research, 1927). [Wesley Clair Michell (1874-1948), economista norteamericano, profesor de la Universidad de Columbia entre 1910 y 1944, fue director del National Bureau of Economic Research, una institución creada en aquellos años, pionera en los estudios y el análisis de los ciclos económico, desde el año 1920 a 1945. Desde la óptica de la Escuela Austriaca de Economía su actividad se aproximaba sospechosamente a los enfoques practicados por los miembros de la Escuela Histórica

Alemana. Véase el obituario que hiciera HAYEK y que el lector español encontrará en el vol. IV de las *Obras Completas* publicadas por Unión Editorial].

[255] ALVIN H. HANSEN, *Business Cycle Theory: its Development and Present Status* (Boston: Ginn, 1927). [Alvin Harvey Hansen (1887-1975), economista norteamericano, profesor de la Universidad de Minnesota y entre 1937 y 1957 en la Universidad de Harvard. En la década de 1930, su campo de investigación principal fue la teoría del ciclo económico, más adelante se convirtió en el más famoso paladín e introductor de las teorías de Keynes en los Estados Unidos].

[256] Véase LÖWE» ,Der Gegenwärtige Stand der Konjunkturforschung ,«pp. 359-367.

[257] [Esta alusión al tipo de interés como precio de los bienes de consumo respecto al precio de los bienes de capital se añadió a la traducción inglesa de 1933].

[258] Véase más adelante la sección 5 del capítulo 5 y en especial el párrafo final.

[259] *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, 2.^a edición [*Teoría del Desarrollo Económico*, FCE, México 1944].

[260] «Konjunktur und Krisen», en *Grundriss der Sozialökonomik*, vol. 4, parte 1 (Tubinga: Mohr, 1926) [1925; reimpresso en Frankfurt: Keip, 1985]], pp. 354-413; también «Zur Morphologie der Krisen», en *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, ed. Hans Mayer, Frank A. Fetter y Richard Reisch, vol. 4 (Viena: Springer, 1928), pp. 1-16. [Emil Lederer (1892-1939), estudió en la Universidad de Viena y después estuvo durante un corto periodo de tiempo en Heidelberg, si bien como teórico que era a un tiempo, socialista y judío, en 1925 sucedió en la cátedra de la Universidad de Berlín a Werner Sombart. De 1921 a 1933 fue coeditor junto a Schumpeter y Alfred Weber del *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*. Obligado a dejar Alemania en 1933, se convirtió en el primer decano de la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales de la Nueva Escuela de Investigaciones Sociales de Nueva York].

[261] *The Theory of Social Economy*.

[262] *Des crises générales et périodiques de surproduction* [3^a edición] (París: Recueil Sirey, 1913 [1923]); y «Krisenlehre», en *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, vol. 4, pp. 32-48. [Jean Lescure (1882-1947) economista francés e historiador de las crisis económicas. Fue miembro de la Escuela Histórica Francesa, opuesta a la Escuela Liberal de su país].

[263] Habría que señalar aquí que el supuesto de variaciones iniciales en los datos económicos, de los cuales ninguna teoría del ciclo económico puede prescindir, no tienen demasiado poder explicativo de las fluctuaciones cíclicas. No es la existencia de perturbaciones del equilibrio que necesitan de un proceso de ajuste lo que constituye un problema para la teoría del ciclo económico, sino el hecho de que este ajuste se produce solo después de una serie de movimientos que han tenido lugar y que no pueden ser

considerados «ajustes» en el sentido utilizado por la teoría del equilibrio económico. El fenómeno nunca será aclarado hasta que podamos explicar por qué causa, sea la que sea, no existe un proceso de adaptación continuada al equilibrio. Estas variaciones de los datos podrían servir como explicación completa solo si pudiera demostrarse que las fases sucesivas del ciclo vienen condicionadas por toda una serie de este tipo de cambios que se siguen uno detrás del otro en un cierto orden (Sobre estas cuestiones se puede consultar la *Teoría del Desarrollo Económico* de SCHUMPETER).

[264] [Esta terminología se remonta a los escritos de Carl Menger que distinguía entre los bienes de consumo, a los que llamaba bienes de primer orden y los de fases anteriores cada vez más alejadas del consumo y a los que llamaba bienes de orden superior. Sobre Carl Menger (1840-1921), el fundador de la Escuela Austriaca de Economía véase la introducción que hiciera F.A. HAYEK a sus *Principios de Economía Política* (Madrid: Unión Editorial, 1997) incluida también en el vol. IV, capítulo 2, *Obras Completas* (Madrid: Unión Editorial, 1992)].

[265] Véase ALBERT AFTALION, *Les crises périodiques de surproduction* (París: Librairie des Sciences Politiques et Sociales, 1913), libros II-VI, capítulos 3 al 8 [correctamente, vol. 2, libro 6, capítulos 3-7 –Ed]. y DENNIS H. ROBERTSON, *Industrial Fluctuations [A Study of Industrial Fluctuations]*. (Londres: King, 1915 [reimpreso en Londres: Routledge y Thoemmes Press, 1996]), p. 14. [Albert Aftalion (1874-1956) economista nacido en Bulgaria, profesor de las Universidades de Lille y París. En el trabajo citado al inicio fue el primero en plantear una explicación del ciclo económico por medio del «principio de aceleración de la demanda derivada». Dennis Holme Robertson (1890-1963), economista de Cambridge, desarrolló una teoría ecléctica del ciclo económico similar en algunos aspectos al enfoque austriaco. Aunque en la década de 1920 colaboró asidua y cercanamente con Keynes, acabó siendo un crítico de la revolución keynesiana].

[266] Véase THOMAS N. CARVER»] A Suggestion for a Theory of Industrial Depression,[«*Quarterly Journal of Economics*, vol. 17, Mayo de 1903, p. 492 [p. 497]; ALBERT FATALION, *Journal d' Economie Politique*, vol. 23, Marzo de 1909, pp. 215ff. [La referencia es a «La réalité des surproductions générales», publicado en *Revue d' Economie Politique*, pp. 215-220, reimpreso como parte de *La réalité des surproductions générales: Essai d'une théorie des crises générales et periodiques* (París: Recueil-Sirey, 1909).; MITCHELL, *Business Cycles*, y Robertson, *A Study of Industrial Fluctuation*, pp. 122ff. [pp. 122-125].

[267] Véase ROBERTSON ,*A Study of Industrial Fluctuation*, pp. 31 y ss. [pp. 31-32].

[268] CHARLES O. HARDY, *Risk and Risk Bearing* (Chicago: University of Chicago Press, 1923), p. 72. Véase también la réplica de Hardy a la crítica anterior en la segunda edición revisada (1931[reimpresión, Londres: Risk, 1999]) del mismo libro (p.94) que, sin embargo, no parece resolver la dificultad fundamental.

[269] HARDY, ob. cit., p. 73.

[270] [Aquí Hayek está a punto de argumentar que los errores sistemáticos de las expectativas solo tienen lugar en una economía monetaria].

[271] [Aquí y en lo que sigue Hayek utiliza los términos «teoría pura», «teoría económica pura», «teoría del equilibrio» y «teoría estática» de manera indistinta. Véase al respecto la introducción del editor a este volumen].

[272] Al revisar los párrafos anteriores para la edición alemana de 1929, me di cuenta de que en muchos aspectos coincidía con el argumento de SIEGFRIED BUDGE en su *Grundzüge der Theoretischen Nationalökonomie* (Jena: Fischer, 1925), pp. 201 y ss. [pp.201-25] y por lo tanto me gustaría llamar la atención sobre este punto.

[273] Véase las certeras observaciones de W. EUCKEN en su interesante informe verbal en la Asamblea de la «Verein für Socialpolitik» en Zúrich («Kredit und Konjunktur», en *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 175, pp. 295 y ss. [pp. 295-97]). [Walter Eucken (1891-1950), profesor de la Universidad de Friburgo de 1927 a 1950, se convirtió en uno de los fundadores de la Escuela de Economía y Derecho de Friburgo y del llamado «Ordoliberalismo». En la década de 1930, además del libro citado antes su obra *Kapitaltheoretische Untersuchungen* (Jena: Fischer 1934; Tubinga: Mohr, 1936) fue muy apreciada por los economistas de la Escuela Austriaca].

[274] ARTHUR SPIETHOFF, «Krisen», en *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, 4ª edición revisada, ed. Ludwig Elster, Adolf Weber, y Friedrich Wieser, vol. 6 (Jena: Fischer, 1925), p. 81. [Para una traducción abreviada, véase «Business Cycle», en *International Economic Papers*, vol. 3, 1953, reimpreso en *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939*, vol. 2: *Structural Theories of the Business Cycle*, ed. Hagemann, pp. 198-99].

[275] [En la versión alemana de este ensayo Hayek negaba que las fluctuaciones del ahorro pudieran dar lugar a una crisis, pero en la edición inglesa de 1933 incluyó esta matización «siempre dentro de los límites en que puedan ser observadas»].

[276] Sin embargo, no es teóricamente inconcebible que fluctuaciones violentas y repentinas en el volumen del ahorro puedan dar lugar a una crisis durante su fase descendente. Sobre este punto véase más adelante el capítulo 5., p. 230.

[277] SPIETHOFF, «Krisen», p. 76 [véase «Business Cycles», p. 190].

[278] [La traducción del párrafo de Spiethoff presenta dificultades que hemos intentado superar con las nociones que figuran entre paréntesis. En realidad, para que los lectores de nuestros días puedan entenderlo, el ilustre economista alemán se estaba refiriendo al conocido problema de coordinación entre los planes de ahorro que hacen unos y los de inversión que hacen otros. Por eso Hayek, en la dura crítica que hizo del famoso *Tratado del Dinero* de KEYNES en la revista *Economica* se felicitaba de que el economista británico hubiera descubierto al fin, el problema de coordinación entre el ahorro y la inversión, bien

conocido de los economistas alemanes. Una alusión envenenada porque, a continuación, Hayek acusaba a Keynes de dar una solución errónea a ese problema por ignorar los fundamentos de la teoría austriaca del capital. Véase sobre este problema el vol. IX de las *Obras Completas de Hayek* (Unión Editorial, Madrid 1995) en concreto, v. pp. 137ss. La reacción de Keynes fue automática y violenta, v. pp. 165ss. No obstante, parece que esto no afectó a sus relaciones personales, posteriores a este encontronazo. La teoría económica hubiera ganado bastante de un acercamiento entre ambos como sugirió, por ejemplo, G.L. Shackle, pero la muerte temprana de Keynes lo impidió (N. de E.).

[279] [Un argumento parecido podemos encontrarlo en CASSEL, *The Theory of Social Economy*, cuando indica que el auge cíclico se produce a consecuencia de una estimación exagerada de la oferta de capital disponible (ahorros) para abordar la producción de bienes de capital real. El párrafo literalmente citado de la nueva edición inglesa, p. 649, dice así: «el auge cíclico típico de una economía moderna se produce al hacer una estimación exagerada de la oferta de capital o, lo que es lo mismo, del ahorro disponible para abordar la producción de capital real»].

[280] Véase PIGOU, *Industrial Fluctuations*, y también OSKAR MORGERNSTEN, «Qualitative und quantitative Konjunkturforschung», *Zeitschrift für die gesamte Saatswissenschaft*, vol. 84 [vol. 85], núm. 1, 1928, pp. 54-58. [Arthur Cecil Pigou (1877-1959), economista de la Universidad de Cambridge, sucesor en la cátedra de Economía de Alfred Marshall desde 1908 a 1943. Él combinaba en su teoría de los ciclos factores monetarios y sicológicos].

[281] [La idea de ausencia de planificación en la economía moderna puede ya encontrarse en J.C.L. SIMONDE DE SISMONDI, *Nouveaux principes d'économie politique*, 2. vols. (París: Delauney, 1819; 2ª edición, 1827), libro 4, capítulo 3. Véase la traducción *New Principles of Political Economy*, trad. Richard Hyse (New Brunswick y Londres: Transaction, 1991), pp. 253-60 («On Knowledge of the Market»). Jean Charles Leonard Simonde de Sismondi (1773-1842), historiador y economista suizo que criticaba el nuevo sistema industrial por su tendencia al subconsumo].

[282] [En la literatura contemporánea del equilibrio este se decía «determinado» en cuanto estable e independiente de las condiciones iniciales. Véase NICHOLAS KALDOR, «A Classificatory Note on the Determinateness of Equilibrium», *Review of Economic Studies*, vol. 1, febrero de 1934, pp. 122-136, reimpresso en el capítulo 1 de *Essays on Value and Distribution*, vol. 1, *Collected Economy Essays* (Londres: Duckworth, 1960; 2ª edición, 1980). Véase también la discusión de HAYEK acerca de la indeterminación en sus «Investigaciones», pp. 79-80].

[283] [Todo indica que Hayek añadió la palabra «científicamente» en versión inglesa del ensayo].

[284] Véase SPIETHOFF», Krisen », «pp. 77-78 y 81. [Véase» Business Cycles », «pp. 192-93 y 198].

[285] En este punto, la expresión «volumen de dinero» no hace referencia solo a la cantidad de dinero en circulación sino a la que circula efectivamente, al producto de la cantidad (M) por su velocidad de circulación (V). Incluso así, ciertos cambios en la circulación efectiva pueden no tener un efecto perturbador a causa de ciertas modificaciones en la organización de los negocios que los compensan. En este punto, véase la lección 4 de mi libro *Precios y Producción*. [Esta nota fue añadida en la versión inglesa de 1933 y se refiere naturalmente a la primera edición de ese libro].

[286] La ruptura del encaje perfecto del sistema como consecuencia de una modificación de la oferta monetaria constituye un cambio unilateral de la demanda que no va acompañado de un cambio equivalente en la oferta, pero no significa, por supuesto, conformidad alguna con la propuesta que hace Löwe de un «sistema abierto». Löwe defiende un sistema en el que se introducen una o varias variables independientes para la explicación («Wie ist Konjunkturtheorie überhaupt möglich» [pp. 185-92; véase «How Is Business Cycle Theory Possible At All?», pp. 20-26]). Esa defensa, que uno se inclina a creer ha sido sugerida por el deseo de liberar a la teoría de las trabas de la deducción exacta, ha sido criticada con justicia y dureza por E. CARELL, ob. cit., p. 2 y ss. [pp. 2-15], y p. 115.

[287] Una crítica detallada de la posición moderna de la teoría del subconsumo de W.T. Foster y W. Catchings puede consultarse en mi artículo «La Paradoja del Ahorro». Véase el vol. IX, *Obras Completas*, ob. cit.

[288] [Véase la nota 17 a pie de página del Capítulo 1].

[289] [Hemos eliminado el encabezamiento que figuraba en la sección penúltima de este capítulo, dentro del cuadro de contenidos de la obra, y le hemos asignado el de la anterior y así sucesivamente, dejando sin encabezamiento la sección dos porque debido en apariencia a un error de la edición inglesa anterior se le había signado uno que no correspondía a su contenido, debido a que la sección primera de la edición alemana se dividió en dos].

[290] «Die Quantitätstheorie, insbesondere in ihrer Verwertbarkeit als Haussetheorie», en *Festgaben für Adolph Wagner zur 70. Wiederkehr seines Geburtstages*, ed. George Adler et al. (Leipzig: Winter, 1905 [reimpreso en Frankfurt am Main: Keip, 1989]), pp. 299ff. [pp. 249-66, *Haussetheorie* es una teoría del boom].

[291] F. BURCHARDT, A. LÖWE y otros críticos más recientes de la teoría monetaria del ciclo económico entran en esta categoría. No reconocen ninguna otra clase de influencia monetaria que no sea la que se manifiesta por medio de las variaciones en el nivel de los precios, y como resultado de esta falsa concepción, llegan a la conclusión de que no hay

una teoría puramente monetaria del ciclo económico. En su opinión, las teorías que son llamadas de este modo, casi siempre dependen, en la práctica de lo que consideran son factores que no tienen carácter monetario. [El economista alemán Frank A. Burchardt (1902-1958) colaboró con Löwe en Kiel y Frankfurt, después de 1935 emigró y enseñó en la Universidad de Oxford].

[292] La afirmación de que las variaciones del nivel general de los precios tienen siempre origen monetario tal y como hacen, por ejemplo, los profesores G. Cassel o I. Fisher, evidentemente descansan en un argumento circular que arranca del postulado según el cual la cantidad de dinero tiene que ajustarse a las variaciones en el volumen de los negocios para que el nivel de los precios permanezca sin cambios. *Si no es así y el volumen de dinero permanece constante*, conforme a este singular argumento, *el dinero se convierte en la causa (!)* de las variaciones del nivel de precios. Esta proposición está formulada, de manera inaceptable por completo, en el libro del profesor G. CASSEL *Money and Foreign Exchange After 1914* (Londres: Constable, 1922 [reimpresión Nueva York: Arno Press 1972 pp. 52-53].

[293] [Véanse los párrafos relevantes de Hayek sobre el concepto de «decisiones simultáneas» en un «sistema cerrado» versus «decisiones sucesivas» características de un «sistema abierto», en «Investigaciones», *Obras Completas*, vol. VIII, *Ciclos Económicos, parte II*, ob. cit. (en preparación)].

[294] FRIEDRICH VON WIESER, «Der Geldwert und seine geschichtlichen Veränderungen», en *Zeitschrift für Volkswirtschaft Sozialpolitik und Verwaltung*, vol. 13, núm. 1, 1907, p. 57 [p. 54], reimpreso en Wieser, *Gesammelte Abhandlungen*, ed. F. A. Hayek (Tubinga: Mohr, 1929 [reimpreso en Saarbrücken: VDM Verlag Müller, 2006]), p. 178, se ha ocupado de los efectos especiales que tiene una oferta de dinero que actúa por sí sola sin relación con ninguna otra cosa.

[295] [El trabajo de Henry Thornton data del año 1802 y los lectores en lengua española lo pueden encontrar en una traducción reciente con una excelente introducción del profesor FERNANDO MÉNDEZ IBISATE (véase *Crédito papel*, Madrid: Pirámide, 2000). Este es uno de los trabajos más importantes de la teoría del dinero y todavía hoy suscita gran atención por parte de los economistas. Sobre la figura de su autor la introducción a la edición española contiene todos los datos necesarios] [N. del E.].

[296] [DAVID RICARDO, *El elevado precio del lingote. Una prueba de la depreciación de los billetes de banco* (*Obras completas*, vol. III, *Folleto y Artículos 1809-1811*, México: FCE, 1960). Véase también el capítulo 27 de sus *Principios de Economía Política y Tributación* (vol. I, *Obras completas*) que durante mucho tiempo pasó inadvertido pero contenía ya mucho de lo que subrayarían las teorías posteriores sobre las diferencias entre el tipo de interés que cargan los bancos por prestar el dinero y lo que él llamó el tipo de

interés del mercado que determinan los beneficios que pueden obtenerse con el dinero tomado a préstamo (véase p. 271, ob. cit.)] [*N. del E.*].

[297] [Véase *Theory and Practice of Banking* 2 vols. (Londres: Longman, Brown, Green y Longmans, 1855 y 1856) y ediciones posteriores. Véase en particular pp. 278 y ss. Henry Dunning Macleod (1821-1902) un banquero británico que desarrolló una teoría del crédito, del dinero y la riqueza, pero que nunca logró alcanzar, como economista, una posición entre los académicos].

[298] SIDGWICK, GIFFEN y NICHOLSON. Véase JAMES W. ANGELL *Theory of International Prices: History, Criticism and Restatement*, Cambridge University Press 192; reimpresión en Nueva York: Kelley, 1965, pp. 117-22) [En realidad, Angell (ibíd., pp. 117-25) se refiere a los *Principles of Political Economy* de SIDGWICK (Londres: Macmillan, 1901); «Gold Supply, the Rate of Discount, and Prices», en *Essays in Finance*, 2nd series (London: Bell, 1886); *Treatise on Money* de Nicholson, 5ª edición (Londres: Black, 1901); y el testimonio de MARSHALL ante la Gold and Silver Commission de 1888, reimpreso en su *Money, Credit, and Commerce*. Angell, en la p. 123, habla de la cadena «indirecta» de efectos que conecta el dinero y los precios. Henry Sidgwick (1838-1900), economista y filósofo en Cambridge prefiguró, en su síntesis del pensamiento clásico y utilitarista, en alguna medida lo que luego haría Alfred Marshall. Robert Giffen (1837-1910), periodista y estadístico, escribió sobre temas financieros y económicos, se opuso al bimetalismo, apoyó el comercio libre y se opuso con vigor a las intervenciones estatales de la economía. Su fama deriva de que Marshall le atribuye la idea de que en el caso de los llamados bienes inferiores la ley de la demanda podía ser violada como consecuencia de que el efecto sobre la utilidad marginal del dinero puede ser demasiado fuerte (paradoja de Giffen). Joseph Shield Nicholson (1850-1927) fue profesor de Economía en la Universidad de Edimburgo entre 1880 y 1925, apoyó el bimetalismo y la teoría cuantitativa del dinero].

[299] Véanse sus testimonios ante distintas Comisiones Parlamentarias recogidos en Official Papers de ALFRED MARSHALL, editado por J.M. Keynes (Macmillan, 1926). Véase también las *Obras completas* de ALFRED MARSHALL, ed. Peter Groenewegen (Bristol: Overstone Press, 1997). [Alfred Marshall (1842-1924), profesor de Economía en Cambridge de 1884 a 1908, fue el fundador de la Escuela Neoclásica de Economía. Sus *Principios de Economía* de 1890 fue el libro de texto de esta disciplina durante cincuenta años y sus discípulos estaban convencidos de que aquel libro lo contenía todo. Existe una edición española reciente en dos tomos publicada el año 2005 por la editorial Síntesis, bajo el patrocinio del Instituto de Crédito Oficial] [*N. del E.*].

[300] [Véase especialmente su libro *Geldzins und Güterpreise* (1898) del que existe una edición española reciente *La Tasa de Interés y el Nivel de los Precios* (Madrid: Aosta, 2000) y sus *Lecciones de Economía Política*, vol. II, (Ed. Aranzadi, Madrid 2015).

Desafortunadamente muchos de los trabajos de Wicksell en lengua sueca son de difícil acceso, pero el interesado puede consultar la excelente obra del profesor C. UHR *The Economic Doctrines of Knut Wicksell*, (California: California University Press, 1962)] [N. del E.].

[301] [Véase L. MISES, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* (1912). Existe una traducción española de la segunda edición de 1924 *Teoría del Dinero y del Crédito*, (Madrid: Unión Editorial, 1997)] [N. del E.].

[302] [Las desviaciones del tipo de interés del dinero bancario respecto a su tipo de interés de equilibrio que Wicksell estuvo tratando de precisar a lo largo de toda su obra son objeto de análisis en el apéndice a la reciente edición española de su *Geldzins und Güterpreise* citada en nota 13] [N. del E.].

[303] El profesor A. HAHN, cuyas ideas sobre la teoría del ciclo económico (véase *Volkswirtschaftlichp Theorie des Bankkredits*, Tubinga: Mohr, 1920) son en algunos aspectos similares a las del profesor Mises pero no pueden ser consideradas aquí, pues somos incapaces de seguirlas en todos los aspectos en los que difieren de las de este último. Teorías similares han sido sostenidas recientemente por el profesor W. Röpke y por S. Budge [Lucien Albert Hahn (1889-1968), banquero y economista alemán, que inició una controversia entre los economistas de su país sobre la capacidad de «creación de crédito» y los posibles efectos positivos que pueden derivar de la inflación de crédito. Los economistas austriacos coincidían con Hahn sobre las posibilidades de crear crédito por parte de los bancos modernos y no sobre los efectos positivos que esto tiene. Después de inmigrar en los Estados Unidos en el año 1933, se retractó de sus primitivas ideas y fue un duro crítico del keynesianismo. Véase su *The Economics of Illusion* (Nueva York: Skuier 1949). Wilhelm Röpke (1892-1966), economista alemán que enseñó en Jena, Graz y Marburg, después fue obligado a emigrar a Estambul y Ginebra. Al término de la Segunda Guerra Mundial, defendió desde su cátedra en la Universidad de Friburgo la Economía Social de Mercado. Siegfried Budge (1869-1941), industrial y profesor privado, enseñó teoría monetaria en la Universidad de Frankfurt hasta su dimisión en 1933].

[304] [Knut Wicksell, en su libro ya citado sobre el tipo de interés y el nivel de los precios nos habla de la existencia de un tipo de interés natural y de un tipo de interés que establecen los bancos en sus préstamos de dinero a corto plazo, que llama tipo de interés monetario y acerca de los mismos dice textualmente: «Las dos tasas *terminarán* siendo iguales pero solo después y como resultado de un proceso de cambio de los precios» (p. 199 de la edición española)] [N. del E.].

[305] [Casi a renglón seguido del párrafo reproducido en la nota anterior dice Wicksell: Para una demostración completa de la influencia de los precios y de la desviación entre las dos tasas de interés es permisible hacer una serie de supuestos de simplificación. Estos

supuestos se hacen por puras razones de simplicidad y claridad, ni uno solo de ellos es esencial a la validez de la conclusión general...» (p. 199 de la edición española)] [N. del E.].

[306] [La caracterización de la tasa de interés natural o de equilibrio de Wicksell ha sido siempre un problema para los interpretes de su obra porque en su libro de 1898 sobre el tipo de interés y el nivel de los precios donde aparece por primera vez la expresión «tasa de interés natural sobre el capital» (p. 153 de la edición española) la caracterizó en el contexto de una economía estacionaria, pero más adelante, en el vol. II de sus *Lecciones de Economía Política*, lo hace en el contexto de una economía en crecimiento y nos dice: «La tasa de interés a la que coinciden la demanda de capital prestado y la oferta de ahorros y que, más o menos, se corresponde con el rendimiento del nuevo capital será entonces la tasa normal o natural real» (p. 193 de la edición inglesa). Sobre estos temas recomiendo al lector la lectura del apéndice a la edición española de su libro *La Tasa de Interés y el Nivel de los Precios*, ob. cit.] [N. del E.].

[307] Véase en sentido similar EUCKEN, «Kredit und Konjunktur» (pp. 300-301).

[308] La justificación que de esta idea ofrece WICKSELL en su libro *La Tasa de Interés y el Nivel de los Precios*, (ob. cit.) es incomprensible para mí. [Dice Wicksell: «Es verdad que como resultado de los cambios en las condiciones de producción, debido por ejemplo al progreso técnico, primero una serie de mercancías y luego otras podrán producirse con un gasto inferior de trabajo y otros factores de la producción. Esto tiene que originar perturbaciones continuas de los valores *relativos* de unos bienes respecto a otros, pero no hay razón alguna para que produzca una alteración en el nivel general de los precios en dinero» (p. 157 de la edición española)] [N. del E.].

[309] RUDOLF STUCKEM, en su *Theorie der Konjunkturschwankungen* (Jena: Fischer, 1926), p. 26, fue uno de los primeros en llamar la atención sobre el hecho de que la relación entre las diferencias del tipo de interés monetario y el natural o de equilibrio y los movimientos del nivel de precios, a la que se refería Wicksell, solo es válida en una economía estacionaria. Cuando la economía está creciendo, solo el aumento de la oferta monetaria puede asegurar la estabilidad del nivel de los precios. Él, sin embargo, siguió por completo imbuido por la idea dominante de que un nivel de precios estable es indispensable para que una economía crezca sin obstáculos y, por lo tanto, sostiene que el dinero adicional necesario para mantener esa estabilidad no es algo que pueda perturbar el desarrollo de la actividad económica. De igual forma, DENNIS H. ROBERTSON señalaba también que el tipo de interés monetario que asegura la estabilidad del nivel de precios no coincide con el que iguala la oferta de ahorros y la demanda de capital (*Banking Policy and the Price Level: An Essay in the Theory of the Trade Cycle* (Londres: King, 1926), p. 99 [reimpreso en el tercer volumen de *The Development of Monetary Theory, 1920s and*

1930s, ed. Forrest Capie and Geoffrey E. Wood (Londres: Routledge, 2000)]. [La referencia de Hayek es errónea. El pasaje en cuestión de D.H. Robertson se encuentra en su libro *Money*, nueva edición revisada (London: Nisbet, 1928, p. 99) que figura también en el vol. II de su libro *The Development of Monetary Theory, 1920s and 1930*]. Ha llegado a mi conocimiento ahora que, antes de la guerra, el profesor Davidson de la Universidad de Upsala hizo esta misma crítica a la teoría de Wicksell en el curso de una polémica inaccesible para mí en la revista sueca *Economisk Tidskrift*. [Los lectores en lengua española encontrarán esta polémica analizada en el libro de JOSÉ ANTONIO DE AGUIRRE, *El Capitalismo y la Riqueza de las Naciones* (Madrid: Unión Editorial, 2009), pp.150 y ss] [*N. del E.*].

[310] [La distinción entre valor de cambio «intrínseco» y «externo» del dinero fue introducida por CARL Menger en su ensayo extenso e inédito sobre el dinero (*Geld* de 1892 que tradujeron a la lengua inglesa Leland B. Yeager y Monika Streissler el año 2002. La versión española e italiana la promovimos el que esto escribe y el profesor Lorenzo Infantino en el año 2013. Véase *El Dinero* (Madrid: Unión Editorial), en especial la p. 199 y ss. y la introducción de los editores. En este ensayo Menger plantea la necesidad de disponer de un patrón de valor, cuestión abandonada por los economistas desde que Keynes consideró que no era necesario disponer del mismo (véase *Tratado del Dinero*, vol. II, capítulo 34, 35 y 36). Mises en su *Teoría del Dinero y el Crédito*, ob. cit., parte II, prescinde de aquella distinción que hacía Menger y se ocupa de lo que llama valor de cambio objetivo o poder adquisitivo del dinero (p. 71), al tiempo que previene contra la idea de confundir los conceptos de Menger con las nociones de valor «intrínseco» y «extrínseco» del dinero de los autores antiguos] [*N. del E.*].

[311] [Si, como dijo Carl Menger y ahora el profesor Mises, el problema de la teoría del dinero es integrarlo en los principios de la teoría moderna del valor de los bienes, en lugar de limitarnos a explicar su poder de compra por referencia a un nivel general de los precios, dejando a un lado las variaciones de los precios relativos de determinados bienes, haríamos bien en no limitarnos a hablar del «valor del dinero» porque esto no ayuda a incluir en nuestra teoría todos los efectos que la introducción del dinero tiene sobre los precios. *La teoría monetaria en modo alguno ha concluido su trabajo cuando ha llegado a explicar el nivel de los precios, su tarea más importante es la de explicar las variaciones de precios concretos como consecuencia de la introducción del dinero.* Por otra parte, para evitar cualquier malentendido tenemos que insistir, de manera especial, en las diferencias existentes entre las teorías nominalistas del dinero, como la «teoría estatal» de G.F. Knapp, y aquellas que arrancan de la capacidad que tienen ciertos bienes para ser intercambiados por otros y que Mises llamó teorías «catalácticas» (véase su *Teoría del Dinero y el Crédito*, ob. cit. pp. 427 y ss.). Para hacer justicia a Menger y Mises (esto lo introdujo Hayek en la

versión inglesa de su obra), deberíamos decir que cuando ellos nos hablan de la estabilidad en el valor intrínseco (inner) del dinero no se refieren a nada que tenga que ver con un valor mensurable, en términos de un índice de precios, sino a otra expresión que a mí me parece desorientadora y que ahora prefiero denominar «neutralidad del dinero» (véase en este mismo volumen *Precios y Producción*, p. 81), esta expresión fue primero utilizada por WICKSELL en su libro *La Tasa de Interés y el Nivel de los Precios*, (ob. cit., edición española, p. 151) y luego ha sido utilizada con cierta profusión en los escritos sobre el dinero en lengua alemana y holandesa. Cabe destacar que la distinción de Mises ya había sido objeto de crítica por parte de G. HABERLER en su tesis de habilitación *Der Sinn Indexzahlen* (Tubinga, Mohr 1927) a la que MISES reaccionó con dureza en *Monetary Stabilization*, p. 136] [N. del E.].

[312] El profesor Mises ha admitido recientemente que todo aumento de la oferta monetaria reduce el tipo de interés monetario respecto a su nivel natural o de equilibrio (*Geldwerstabilisierung*, p. 57 [véase «Monetary Stabilization», p. 136]).

[313] [Hayek se refiere al sistema de tipos de cambio fijo existente cuando los países están comprometidos a regular sus emisiones de dinero bancario convertible manteniendo un precio fijo del lingote de oro en términos de su moneda nacional] [N. del E.].

[314] Véase mi ensayo sobre «El Equilibrio Intertemporal de los Precios y los Movimientos del Valor del Dinero», *Obras Completas*, vol. V, *Ensayos Monetarios I*, ob. cit., pp. 267 y ss.

[315] «Über den Einfluß monetärer Faktoren», pp. 361-68 [cf. «On the Influence of Monetary Factors», pp. 204-10].

[316] *Ibíd.*, p. 366 [véase *ibíd.*, p. 208].

[317] Como sostiene el profesor LÖWE (*ibíd.*, p. 364 [véase *ibíd.*, p. 207]).

[318] Véase sobre el particular en este mismo volumen mi libro *Precios y Producción*, lección primera p. 285.

[319] Así pues, no podemos considerar la declaración que hacía Mises en el debate de Zúrich de la Verein für Sozialpolitik como un abandono del punto de vista monetario. En aquella ocasión no solo admitió, sino que realmente subrayó el hecho de que las causas monetarias solo pueden actuar mediante retrasos que se producen en las reacciones de distintos precios, los salarios y los tipos de interés. (Véase *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 175, pp. 317-26.)

[320] No es esencial, como sostiene BURCHARDT («Entwicklungsgeschichte», p. 124), basar este análisis en una determinada teoría del interés como, por ejemplo, la de Böhm-Bawerk, sino que esto concuerda también con otras teorías modernas. La razón por la cual, en las circunstancias señaladas, el tipo de interés fracasa a la hora de establecer un equilibrio entre la producción de bienes para ser consumidos de inmediato y la de los

bienes de capital que lo serán en el futuro, no está relacionada con ninguna forma especial de interpretar el fenómeno del interés sino con la propensión que manifiesta la actual organización del dinero y el crédito a hacer que el tipo de interés monetario se desvíe de su posición de equilibrio.

[321] «Über den Einfluß monetärer Faktoren», pp. 365 y ss. [pp. 365-66; véase «On the Influence of Monetary Factors», p. 208].

[322] [*Ibid.*, p. 365 (véase *ibid.*, p. 208)].

[323] En el análisis del profesor LEDERER mencionado antes («Konjunktur und Krisen», pp. 390-91) se comprueba esto con toda claridad.

[324] [Véase la presentación que hace MISES de los efectos sociales de las variaciones en el valor del dinero (*Teoría del Dinero y el Crédito*), ob. cit., capítulo 12].

[325] Esta expresión se emplea en una reseña del libro de EUGEN VON BERGMANN [*Die Wirtschaftskrisen: Geschichte der Nationalökonomischen Krisentheorien. Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung*, vol. 7, núm. 1, 1898, p. 112 [p. 132].

[326] [En una nota sobre el ciclo y las crisis económicas incluida en el vol. II de sus *Lecciones de Economía Política* escribe: «Es más, mis ideas se aproximan bastante a las del profesor Spiethoff. Su característica principal es que él atribuye los ciclos de los negocios a causas “reales” independientes de los movimientos en los precios de las mercancías de modo que estos son de una importancia secundaria, aunque en la vida real juegan un papel importante e incluso dominante en el desarrollo de las crisis» (Nueva York: Kelley, 1978), p. 209].

[327] Véase SPIETHOFF «Krisen», pp. 77-78 y 81 [«Business Cycles», pp. 192-93 y 198].

[328] El término «tipo de interés de equilibrio» que, según creo, fue introducido en Alemania, en relación con estos temas, por KARL SCHLESINGER en su *Theorie der Geld und Kreditwirtschaft* (Múnich y Leipzig: Duncker y Humblot, 1948), p. 128, me parece preferible, en este caso, a la expresión usual de «tipo natural» o «tipo real». Alfred Marshall utilizaba el término «nivel de equilibrio» ya en 1887 (véase *Official Papers of Alfred Marshall*, p. 130). Véase también el capítulo 5 de este ensayo.

[329] [Hayek habla de elasticidad de la moneda para indicar, al igual que Wicksell, la enorme capacidad de crear medios de cambio por parte de nuestra organización actual del dinero y el crédito que consideraba prácticamente ilimitada. Dice WICKSELL en el prólogo a su libro *La Tasa de Interés y el Nivel de los Precios*, ob. cit., p. 13: «La oferta de capital real está materialmente limitada mientras que la oferta de dinero, en teoría, es ilimitada y en la práctica se mantiene dentro de límites que son bastante elásticos»] [*N. del E.*].

[330] R.G. Hawtrey considera de importancia para las teorías monetarias del ciclo económico las tesis siguientes: (1) que ciertas variaciones monetarias y del crédito sean

condiciones necesarias y suficientes para provocar los ciclos económicos observados; y (2) que la periodicidad de dichos fenómenos pueda explicarse en base a tendencias puramente monetarias que se den de manera sucesiva y que puedan prolongarse durante años («The Monetary Theory of the Trade Cycle and its Statistic Test», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 41, Mayo de 1927, p. 472). Esta definición, plenamente correcta de Hawtrey, debería haber impedido al Dr. Burchardt y al profesor Löwe, que de manera expresa insistieron en este punto, a hacer objeciones a las explicaciones monetarias de los ciclos económicos y limitarse a investigar cómo influyen las variaciones monetarias en el valor del dinero, desdeñando la investigación de los efectos distributivos de las mismas.

[331] [La traducción al inglés de la palabra alemana *Umlaufsmittel* ha ocasionado problemas de los que ya se hizo eco la segunda edición española (1997) de la *Teoría del Dinero y del Crédito* de Mises. En ella, el autor utiliza la expresión «sustitutos del dinero» para referirse a los medios de cambio que hoy circulan en todas nuestras economías, sin cobertura de las sumas de *dinero* correspondientes. El sistema de reserva fraccional bancaria es el que lo hace posible, de manera que la traducción más apropiada a nuestra lengua sería la de medios fiduciarios de cambio circulantes. Pero Hayek utiliza el término en un sentido más amplio que incluiría los sustitutos monetarios de Mises y el *dinero* que hoy llamaríamos «externo»] [N. del E.].

[332] [Estos supuestos «políticos» de Hayek se hacían eco de la crítica que dirigió el profesor Löwe, entre otros, a Mises, cuando escribió que «en su opinión no hay en nuestro actual sistema monetario y de crédito nada que, por necesidad inherente al mismo, le lleve a desencadenar ciclos económicos sino que simplemente se trata de errores que vienen asociados a factores monopolistas» («On the Influence of Monetary Factors», p. 208; véase «Über den Einfluß monetärer Faktoren», pp. 365-66). En aquel entonces Hayek no había dado todavía el paso que le llevaría, mucho más tarde, a cuestionar el monopolio gubernamental de emisión de reservas bancarias] [N. del E.].

[333] MENTOR BOUNIATIAN, *Studien zur Theorie und Geschichte der Wirtschaftskrisen* [vol. 1: *Wirtschaftskrisen unde Ueberkapitalisation*] (Múnich: Reinhardt, 1908), p. 3.

[334] «Der gegenwärtige Stand der Konjunkturforschung», p. 349.

[335] Véase HANS NEISSER, *Der Tauschwert des Geldes* (Jena: Fischer, 1928), p. 161.

[336] [Se refiere a la obra de MISES, *Geldwertstabilisierung* («Monetary Stabilization»)].

[337] Aunque me parece que en el análisis de los efectos que produce la divergencia entre el tipo de interés monetario y el de equilibrio, el profesor Mises supera con creces el análisis que hiciera Wicksell. Creo que este último estuvo más acertado que Mises al explicar el origen de la divergencia. Más adelante daremos más detalles sobre la explicación de Wicksell.

[338] Una parte de lo que sigue a continuación repite palabra por palabra mi contribución a la discusión sobre el crédito y el ciclo económico de la Asamblea de Zúrich de la Verein für Sozialpolitik (véase «Redebeitrag», pp. 370-71).

[339] Este hecho ya fue señalado por los representantes de la llamada «Escuela Bancaria» el siglo pasado y más tarde por CLEMENT JUGLAR en su *Du change et de la liberté d'émission* (París: Guillaumin, 1868), capítulo 3, passim; y *Des crises commerciales et [de] leur retour périodique [en France, en Angleterre et aux États-Unis]*, 2ª edición, (París: Guillaumin, 1889), p. 57. Wicksell también nos habla de la enorme elasticidad que tiene la circulación monetaria desde la aparición del nuevo dinero bancario que emiten los bancos de depósito (véase *La tasa de interés y el nivel de los precios*, ob. cit., p. 162) [Para Wicksell los bancos tienen serias dificultades a la hora de adaptar su política de crédito a las variaciones del tipo de interés natural o de equilibrio, que es una magnitud no observable y esto le llevó a centrar su atención en el nivel de los precios mientras que Mises lo hizo en la «estructura de la producción». Al centrarse en el nivel de los precios llegó a la conclusión de que una señal inequívoca de que las dos tasas de interés coincidían era que el nivel de los precios fuera estable. Entonces, cuanto antes restringieran el crédito cuando los precios están subiendo o lo facilitaran cuando estuvieran bajando, menos fluctuaciones cíclicas se producirían, y concluía: «En mi opinión la causa principal de la inestabilidad de los precios reside en la incapacidad o el fracaso de los bancos a la hora de seguir esta regla» (véase *La Tasa de Interés y el Nivel de los Precios*, ob. cit. pp. 267-8)] [N. del E.].

[340] [Son numerosas las ocasiones en las que Mises se pronunció en este sentido, pero aquí Hayek de manera explícita se refiere a su *Geldwertstabilisierung* p. 58. (Véase «Monetary Stabilization», pp. 136-37), y a la crítica que hiciera HAYEK de ese libro en *Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft in Deutschen Reiche*, vol. 52, núm. 6, 1928, pp. 125-28].

[341] Como es imposible tratar de manera exhaustiva este problema, tenemos que limitarnos a llamar la atención sobre la literatura principal sobre este tema. El primer autor, en lo que a mí se me alcanza, que de un modo definitivo estableció que «los saldos bancarios disponibles a la vista deben ser considerados igual que los billetes en circulación», fue HENRY THORNTON en su Informe ante el Comité de Restricción Bancaria de 1797, que luego constituyó su famoso *Paper Credit* publicado en Londres en 1802 (*Crédito papel*, Madrid: Pirámide, 2000). El desarrollo de una teoría de la creación de crédito por los bancos tuvo lugar, sin embargo, algo después, en el curso de las polémicas que mantuvieron en Inglaterra la «Escuela Bancaria» y la «Escuela Monetaria». Las críticas que los primeros hicieron a las proposiciones sobre la naturaleza de los depósitos bancarios a la vista, constituyen su única contribución correcta a la ciencia económica.

Como ha demostrado el profesor T. E. GREGORY («Introduction» en el libro *History of Price and of the State of the Circulation from 1792 to 1876*, en seis volúmenes, escrito por TOOKE y NEWMARCH (Londres: King; Nueva York: Adelphi, 1928 [reimpreso en Londres: London School of Economics and Political Science, 1962]), pp. 11 y ss. [pp. 11-12], fue JAMES PENNINGTON quien desarrolló originalmente esta tesis, primero en un apéndice a Thomas Tooke, *Letter to Lord Greenville on the Effects Ascribed to the Resumption of Cash Payments* (Londres, 1829), y en contribuciones adicionales a *Letter to the Rt. Hon. Viscount Melbourne* (Londres, 1837) de ROBERT TORRENS, y, finalmente, en un apéndice al tercer volumen de *History of Prices* (1838) de Tooke. [James Pennington (1777-1862) fue un hombre de negocios y un experto en cuestiones relacionadas con la divisa. Para más información sobre la interrelación entre los escritos de Pennington, véase RICHARD S. SAYERS «The Life and Work of James Pennington», en *Economic Writings of James Pennington*, ed. Sayers (Londres: London School of Economics and Political Science, 1963; reimpresión en Routledge y Thoemmes Press, 1966), pp. xiii-xvi. Parte del material citado por Hayek aparece en *Economic Writings*, pp. xlv-li y 91-102. Véase también F. A. HAYEK, «The Dispute between the Currency School and the Banking School, 1821-1848», capítulo 12 de *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, ed. W. W. Bartley III and Stephen Kresge, vol. 3 (1991) de *The Collected Works of F. A. Hayek*, pp. 224-25]. Si quisiéramos dar cuenta del progreso posterior de esta teoría durante el siglo diecinueve tendríamos que dedicar especial atención a los escritos de H.D.Mc. LEOD y en particular a su artículo «Credit» en el *Dictionary of Political Economy* de 1863 (Londres: Longman, Brown, Longmans y Roberts), pp. 567-617.

En el desarrollo posterior de esta teoría, ya en los primeros años del siglo veinte cabe mencionar la exposición de HERBERT J. DAVENPORT en *The Economics of Enterprise* (Nueva York: MacMillan, 1915 [1ª edición, 1913; reimpresión en Nueva York: Kelley, 1968]), pp. 250 y ss. [pp. 259-66]; se debe mencionar, en particular, a CHESTER O. [ARTHUR] PHILIPS, *Bank Credit*, (Nueva York: Macmillan, 1920 [reimpreso en Nueva York: Arno Press, 1980]), especialmente el capítulo 3, «The Philosophy of Bank Credit»; de Wilfred F. Crick, «The Genesis of Bank Deposits», *Economica*, núm. 20, junio de 1927, pp. 191-202; y ROBERT G. RODKEY, *The Banking Process* (Nueva York: Macmillan, 1925). A parte de estos, tenemos que incluir en nuestra lista los trabajos bien conocidos de HARTLEY WITHERS [véase *The Meaning of Money*, 3ª edición (Londres: Smith, Elder, 1909)]; IRVING FISHER [véase *The Purchasing Power of Money* (Nueva York: Macmillan, 1911), 2ª edición revisada (1913), reimpresión en el vol. 4 de *The Works of Irving Fisher*, ed. William Barber (Londres: Pickering and Chatto, 1997)]; y, por último, RALPH G. HAWTREY [cf. *Currency and Credit*, 3ª edición (Londres: Longman, Green, 1928)]. En la literatura alemana, WICKSELL, *Geldzins und Güterpreise*, p. 101 [véase *Interest and Prices*, p. 110]; Adolf Weber,

Depositenbanken und Spekulationsbanken: Ein Vergleich deutschen und englischen Bankwesens, segunda [tercera] ed. (Múnich y Leipzig: Duncker y Humblot, 1922); los trabajos ya mencionados de MISES; y HAHN, el ensayo de GOTTFRIED HABERLER sobre este último («ALBERT HAHNS, *Volkwirtschaftliche Theorie des Bankkredits*», *Archiv für Sozialwissenschaften [Sozialwissenschaft und Sozialpolitik]*, vol. 57, núm. 3, 1927, pp. 803-19), y, por último, NEISSER, *Der Tauschwert des Geldes*.

La teoría ha sido duramente criticada en especial por el profesor EDWIN CANNAN [véase «Limitations of the Currency or Limitation of Credit?», *Economic Journal*, vol. 34, marzo de 1924, pp. 65-68, reimpreso en *An Economist's Protest* (Londres: King, 1927), pp. 370-86, que a su vez está reimpreso en el vol. 6 de *The Collected Works of Edwin Cannan* (Londres: Routledge y Thoemmes Press, 1997)]; W. Leaf (véase *Banking*, Home University Library, vol. 124 (Nueva York: Holt; Londres: Williams y Norgate, 1926), 3ª edición (1927), reimpreso en el vol. 7 de *Banking Theory, 1870-1930*, eds. Forrest Capie y Geoffrey Edward Wood (Londres: Routledge, 1999)]; y más recientemente por R. REISCH, «Die "Deposit" Legende in der Banktheorie», *Zeitschrift für Nationalökonomie*, vol. 1, Enero de 1930, pp. 489-533. [Dado el tiempo transcurrido, el lector de nuestro días probablemente desconocerá muchos de los autores aquí citados, cuyas obras en algunos casos han vuelto a editarse y en otros no, pero con objeto de no hacer interminable esta nota a pie de página el interesado puede acudir a los diccionarios de economía, como el conocido Palgrave o incluso a los que figuran hoy en la red de Internet, donde encontrará toda la información necesaria] [N. del E.].

[342] [Véase *Geld und Kredit in England* (Jena: Fischer, 1911), traducción por Hans Patzauer del original inglés *The Meaning of Money*].

[343] Véase C.A. PHILLIPS, *Bank Credit*, 1920, p. 50.

[344] [En realidad Phillips se refería a los «depósitos derivados»].

[345] RICHARD REISCH en «Die Wirtschaftliche Bedeutung des Kredites im Lichte von Theorie und Praxis», *Mitteilungen des Verbandes österreichischen Banken und Bankiers*, vol. 10, núms. 2-3, 1928, p.38 y ADOLF JÖHR en su informe en la Zürich Assembly of the Verein für Sozialpolitik, (*Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 175, p. 311).

[346] Como afirma con razón BOUNIATIAN en su ensayo «Industrielle Schwankungen, Bankkredit und Warenpreise», *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*, vol. 58, núm. 3, 1927, p. 463.

[347] [Como los depósitos han aumentado un cinco por ciento y las reservas líquidas lo han hecho un cincuenta por ciento, la nueva posición de reservas es 15 y los depósitos 105. Entonces $15:105=14,3$].

[348] [Con un poco de matemática elemental de enseñanza media, la suma de esa serie de créditos en cadena cuyos sucesivos miembros descienden en progresión geométrica de una razón constante inferior a la unidad y de valor 0,9 es una cantidad finita que en el límite es igual al resultado de multiplicar el miembro inicial, en nuestro ejemplo 0,9, por la expresión $1:1-0,9$, o lo que es lo mismo por diez] [*N. del E.*].

[349] [Esto es lo que más tarde llevaría a los economistas a pensar que en ausencia de la convertibilidad en oro, un sistema de moneda enteramente fiduciaria (papel-moneda) podía ser manejado apropiadamente controlando las reservas de un banco central emisor, cosa que resultó ser mucho más difícil que lo que pensaron los autores iniciales de la idea] [*N. del E.*].

[350] [En este caso nuestra fórmula de la nota a pie de página 21 nos diría que el límite a la expansión es igual a $2 \frac{1}{3}$] [*N. del E.*].

[351] Sobre esta cuestión y sobre los interesantes efectos de la transferencia de depósitos entre bancos, el trabajo más elaborado, hasta el momento, es el del economista norteamericano C.A. PHILLIPS en su obra *Bank Credit* de 1920, véase pp. 64 y ss., así como las observaciones de CRICK «The Genesis of Bank Deposits», p. 196. [Como señala J. SCHUMPETER en su *Historia del Análisis Económico* (Ariel, Barcelona 1971, p. 1024 y ss.), los economistas tardaron mucho tiempo en comprender este misterioso mecanismo que hasta una fecha tan tardía como el año 1920 no fue rigurosamente formalizado] [*N. del E.*].

[352] NEISSER (*Der Tauschwer des Geldes*, p. 53) tiene el mérito de haber aclarado una concepción insostenible mantenida recientemente, nada más y nada menos, que por una autoridad como el profesor J. SCHUMPETER (*Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, 2ª edición, p. 144 [véase *The Theory of Economic Development*, p. 99n]).

[353] [«Depósitos reales» es el término utilizado por Schumpeter, *ibí*d].

[354] Véase, por ejemplo, WALTER LEAF, el último presidente del Westminster Bank en su libro *Banking*, o las contribuciones de A. JÖHR («Kredit und Konjunktur») y B. DERNBURG («Redebeitrag») al debate de Zúrich sobre el ciclo económico (*Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 175, pp. 331 y 329). Estos argumentos contrarios fueron rebatidos en el mismo debate precisamente por otro banquero KARL SCHLESINGER («Redebeitrag», *ibí*d., p. 355 [pp. 355-56]). Por otro lado, el profesor A. Hahn cae en el error opuesto. El punto de vista del profesor R. Reisch lo discutiremos luego. [Walter Leaf (1852-1927), banquero y profesor británico fue uno de los fundadores de la Cámara de Comercio Internacional. Adolf Jöhr (1878-1953) fue, de 1907 a 1915 secretario general del Swiss National Bank y de 1918 a 1939, director general del Schweizerische Kreditanstalt. Bernard Dernburg (1865-1937), político y banquero alemán que de 1901 a 1906 fue director del Darmstädter Bank y de 1907 a 1910 viceministro de Asuntos Coloniales. Después de la Primera Guerra Mundial

y durante un breve periodo de tiempo, en 1919, fue ministro de Hacienda y representó al partido democrático liberal de Alemania en el Parlamento de 1920-1930. Karl Schlesinger (1889-1938) fue un banquero de origen húngaro y autor del libro *Theorie der Geld und Kreditwirtschaft*. Después de su huida de Budapest a Viena, participó en el Seminario de Mises y en el Coloquio Matemático de Menger, donde influyó en la dedicación de Abraham Wald a la matemática del equilibrio económico general. Schlesinger se suicidó el día de la anexión de Austria a la Alemania de Hitler. Richard Reisch (1866-1938), funcionario público y banquero, después de estudiar Derecho en la Universidad de Viena trabajó en el Ministerio de Hacienda y en 1910-20 sucedió a Schumpeter como ministro. Después de un breve tiempo en el Badencreditanstalt, Reisch llegó a ser en 1922 presidente del recién fundado Banco Nacional de Austria, cargo del que dimitió en 1932 como consecuencia de la crisis del Creditanstalt. Él fue coeditor del *Zeitschrift für Nationalökonomie* entre 1929 y 1938].

[355] NEISSER, *Der Tauschwert des Geldes*, p. 54, dice que «el simple hecho de que un cheque bancario nos haga acreedor a una cantidad de dinero, aunque el banco no tenga en sus arcas cobertura completa al cien por cien de esa cantidad, es lo que explica la creación de crédito bancario» [*ibíd.*, pp. 54-55].

[356] [DERNBURG, «Redebeitrag» p. 328].

[357] REISCH, «Die wirtschaftliche Bedeutung des Kredites», p. 39.

[358] BOUNIATIAN, «Industrielle Schwankungen», p. 465.

[359] DERNBURG, «Redebeitrag», p. 329. Él simplemente añade a esta declaración que los bancos de depósito y los bancos centrales de emisión deberían asegurar que la expansión del crédito tuviera lugar de una forma ordenada. Sin duda, una afirmación que me causa estupor.

[360] «Una gran variedad de causas», observa R. G. HAWTREY de manera muy correcta (*Trade and Credit* (Londres: Longmans, Green, 1928), p. 175).

[361] Con respecto a la influencia de las cosechas en el ciclo económico, véase la útil recopilación de las distintas teorías, bastante contradictorias, por cierto, que nos ofrece V. P. PIMOSHENKO en su libro *The Role of Agricultural Fluctuations in the Business Cycle*, Michigan Business Studies, vol. 2, núm. 9 (Ann Arbor: University of Michigan, 1930).

[362] [J. SCHUMPETER, *Teoría del Desarrollo Económico*, ob. cit.] [*N. del E.*].

[363] Indirectamente, por supuesto, es posible que una mejora en las condiciones de la producción y en la rentabilidad de los negocios pudiera aumentar las reservas líquidas, el flujo de fondos para la inversión así como el flujo de pagos para los bienes, pero, en primer lugar, este aumento del flujo de dinero efectivo solo cabe esperar que se produzca en una fase relativamente tardía del auge cíclico y por lo tanto apenas puede servir de explicación al mismo; y, en segundo lugar, esa clase de explicación solo podría ser aducida en el caso

que un país determinado y no para la economía mundial en su conjunto o en un sistema cerrado.

[364] Los problemas a los que se enfrenta la dirección de un banco a la hora de decidir su política de crédito son analizados con mucha claridad por W. F. CRICK, «The Genesis of Bank Deposits», pp. 197 y ss. [pp. 197-98].

[365] Sobre este punto véase J. S. LAWRENCE, «Borrowed Reserves and Bank Expansion», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 42, agosto de 1928, pp. 593-626, donde la exposición, citada antes, de Phillips es criticada con amplitud; también la réplica de F.A. BRADFORD, publicada bajo el mismo título en el volumen siguiente de la misma publicación (vol. 43, noviembre de 1928, pp. 179-84).

[366] Véanse las declaraciones contenidas en el conocido décimo informe anual del Consejo de la Reserva Federal de los Estados Unidos, 1923, (Washington, DC: Government Printing Office, 1924), p. 25:

Esta es la secuencia habitual, un aumento de los depósitos bancarios seguido por un aumento de los billetes de banco en circulación. De ordinario el primer efecto de un aumento en la actividad de los negocios sobre la posición de los bancos, es un crecimiento de los préstamos y de los depósitos ... Entonces llega un momento en el que el aumento de la actividad conduce al pleno empleo de la oferta de trabajo y a aumentos en los pagos en concepto de nómina de los asalariados que, a su vez, incrementa la necesidad de dinero de bolsillo para pagar el aumento de las ventas al por menor.

[HAYEK había citado este pasaje de una forma más amplia y precisa en «Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten», pp. 269-70n.2; véase «Monetary Policy in the United States», p. 113].

[367] H.P. NEISSER (ob. cit., p. 162) pone en duda esto, pero su crítica es el resultado de una inadecuada captación de los efectos que tiene un tipo de interés monetario indebidamente bajo. Pero incluso si estuviera acertado en este punto los argumentos de la explicación monetaria del ciclo económico, no se verían afectados porque esa explicación, como hemos demostrado. De hecho, no depende de esta premisa.

[368] [Esta observación se añadió a la versión inglesa de 1933].

[369] No es necesario examinar el caso de un aumento continuado de la oferta monetaria que solo puede darse en un sistema de papel-moneda inconvertible. Como la experiencia ha demostrado, incluso en este caso, los bancos no conseguirán mantener el tipo de interés artificialmente bajo aumentando la creación de crédito y el tipo de interés acabará subiendo para compensar la elevación continuada de los precios. [Esta nota a pie

de página recoge la conocida ley de Fisher, en virtud de la cual el tipo de interés monetario, aunque sea con retraso, acaba registrando en su nivel el aumento continuado de la elevación de los precios] [*N. del E.*].

[370] [Hayek, en el original alemán de este ensayo sobre el ciclo, consideraba que el flujo de los ahorros solo variaba ligeramente].

[371] [KNUT WICKSELL en su conocida obra de 1898, tantas veces aludida aquí, arrancaba siempre de la dificultad que nos plantea el hecho de que «la oferta de capital real está materialmente limitada mientras la oferta de dinero, en teoría, es ilimitada y en la práctica se mantiene dentro de límites bastante elásticos» (ob. cit., p. 13). Más adelante, cuando formula su hipótesis sobre el *tipo natural de interés* prefiere concentrar su argumento en las variaciones de los mercados de dinero y crédito, dejando a un lado las variaciones del capital real que lo complicarían pero que, de alguna manera, obligarían a limitar la expansión del crédito bancario y es entonces cuando afirma que «con un sistema monetario dotado de elasticidad y donde la reacción contra la alteración de los precios es pequeña la diferencia entre las dos tasas de interés (el monetario y el natural) podría mantenerse durante un largo periodo de tiempo en una cantidad aproximadamente constante y el efecto sobre los precios podría ser considerable» (ob. cit., p. 162). Pero no era esto lo que preocupaba a Hayek sino, como vamos a ver a continuación, el efecto que esto tenía sobre la estructura de la producción] [*N. del E.*].

[372] En un trabajo anterior («Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten», p. 260 [pp. 260-62; véase «Monetary Policy in the United States», pp. 105-7] he tratado ya la elasticidad del crédito bancario como causa de las fluctuaciones cíclicas. La importancia determinante que esto tiene está desarrollada también por el profesor F.A. FETTER en un ensayo muy interesante titulado «Interest Theories [Theory] and Price Movements», *American Economic Review*, vol. 17, suplemento, marzo de 1927, especialmente pp. 95 y ss. [pp. 95-96]. Naturalmente, el profesor Fetter está también bajo la influencia del dogma que hoy prevalece y sostiene que la existencia de un nivel de los precios estable es prueba suficiente de la ausencia de toda clase de influencias monetarias en la generación de los movimientos cíclicos. La parte, a mi juicio, crucial de su argumentación y que no ha sido objeto de la atención que merece es la que voy a recoger a continuación:

Lo anterior presenta el caso extremo de los procesos de inflación y contracción de los préstamos bancarios con respecto a los precios. Pero, en principio, cambios muy pequeños en las políticas de préstamos de los bancos que afectan al volumen de los préstamos comerciales, los tipos de descuento y los porcentajes de reservas son de la misma naturaleza. Producen y constituyen inflación y deflación de los medios de cambio y del poder adquisitivo comercial que no tienen su origen en la cantidad

de dinero efectivo, sino en la elasticidad de los préstamos bancarios. Este término, «elasticidad», se utiliza en muchas de las discusiones bancarias para designar una cualidad que se considera muy deseable que tenga la emisión de billetes de banco y el otorgamiento de créditos a los clientes, pero sin precisar o haciendo solo observaciones un tanto difusas respecto a donde situar el patrón o la necesidad con arreglo al cual cabe contraer o expansionar los préstamos. En su lugar, puede ser más exacto decir que el supuesto tácito en todo esto es que el crédito bancario tendría que tener la elasticidad suficiente para atender las necesidades de los negocios.

Pero por necesidades de los negocios parece no entenderse otra cosa que la mayor o menor avidez para endeudarse que manifiestan quienes se dedican a los negocios, y ese sentimiento aumenta a medida que los precios están comenzando a cobrar impulso o se espera que suban de manera continuada hasta que, ya sea porque los porcentajes de reservas bancarias descienden u otros factores que limitan la elasticidad y también la subida de los precios, se vislumbran ya en el horizonte. A través de este proceso viene a resultar que la deseada elasticidad de los préstamos bancarios es más bien una condición que hace posible la subida de los precios que la alegada «necesidad de los negocios». Así las cosas, verdaderamente nos encontramos encerrados en una especie de círculo vicioso que solo se rompe por la crisis y el colapso cuando los préstamos de los bancos topan con su límite y los precios descienden.

[Frank Albert Fetter (1863-1949) es un representante del enfoque austriaco entre los economistas norteamericanos que enseñó en Indiana, Stanford, Cornell y, por último, de 1911 a 1933 en Princeton].

En este tema deberíamos destacar la relación existente entre nuestra teoría y la famosa tesis de R.G. HAWTREY: «Mientras el crédito sea regulado por referencia a la proporción de las reservas líquidas, el ciclo económico será recurrente» (*Monetary Reconstruction*, 2ª edición, Londres: Longsman, 1926, p. 135), una proposición fundamentalmente correcta aunque, tal vez, en un sentido algo diferente del que su autor pretendía, porque la regulación del volumen de los préstamos desde el punto de vista exclusivo de la liquidez nunca puede llevar a cabo el ajuste puntual de los tipos de interés que los bancos cargan a sus clientes a las variaciones en el tipo de interés de equilibrio y, por consiguiente, cuando la demanda de crédito a un tipo de interés determinado sobrepasa la acumulación de ahorros esto está llamado a proporcionar siempre oportunidades transitorias de beneficios. Por último, véanse también las observaciones al respecto del profesor V. RÖPKE, «Kredit und Konjunktur», p. 274.

[373] Además de *La Teoría del Dinero y el Crédito* ya citada del profesor Mises, tenemos que mencionar el último capítulo del libro de BUDGE, *Grundzüge der theoretischen Nationalökonomie*, y el artículo del profesor RICHARD STRIGL «Die Produktion unter dem Einfluß einer Kreditexpansion» en *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 173, parte 2, pp. 185-211, un volumen que hemos citado repetidamente en ocasiones anteriores. Después de escrito lo que antecede he tratado de progresar en el análisis del ciclo económico en mi libro *Precios y Producción*. [Richard Strigl (1891-1942) economista y funcionario público, fue estudiante de Böhm-Bawerk y contribuyó a la teoría austriaca del ciclo y del capital. Fue profesor en la universidad de Viena y en la Hochschule für Welthandel. Véase el obituario de HAYEK, «Richard von Strigl», reimpreso en F.A. Hayek, *The Fortunes of Liberalism*, pp. 168-170].

[374] Véase J. SCHUMPETER, *Teoría del Desarrollo Económico*, ob. cit., p. 225.

[375] Véase mi ponencia «Über den Einfluß monetärer Faktoren», pp. 362 y ss. [pp. 362-63; véase «On the Influence of Monetary Factors», pp. 205-6. [La atribución de esta ponencia a Hayek es un misterio. Su autor, en realidad fue, naturalmente, Adolf Löwe].

[376] A partir de ahora y hasta el final de esta sección sigo, en parte, palabra por palabra mi contribución al debate de Zúrich de la Verein für Sozialpolitik («Redebeitrag», pp. 372-73).

[377] [Esta es una de las numerosas ocasiones en las que Hayek rechaza de manera explícita la idea de un «dinero neutral». Véase de forma parecida el ensayo de HAYEK «Sobre el dinero neutro», *Obras completas*, vol. V, *Ensayos Monetarios I*, ob. cit., pp. 317 y ss].

[378] «Über den Einfluß monetärer Faktoren», p. 369 [véase «On the Influence of Monetary Factors», p. 211. Debería ser destacado que en la versión original alemana, HAYEK atribuía esta creencia, erróneamente, también a Mises en su *Geldwertstabilisierung*, p. 36 (obsérvese que el pasaje correspondiente en la versión inglesa «Monetary Stabilization» p. 107 es distinto a la versión alemana].

[379] W. RÖPKE, «Kredit und Konjunktur», pp. 255-6.

[380] *Ibid.*, p. 278.

[381] Véase en el trabajo mencionado en la nota anterior las páginas 274 y ss.

[382] El profesor S. BUDGE en su *Grundzüge der Theoretischen Nationalökonomie* (p. 216) parece que se inclina a culpabilizar a los bancos. En otros aspectos su exposición coincide en gran medida con la nuestra.

[383] [En este punto la traducción inglesa difiere del texto alemán original. Esto parece que se debe a una revisión impulsada por el propio Hayek que podría haber cambiado de forma de pensar con respecto a los beneficios que potencialmente cabe derivar del ahorro

forzoso. Sobre este asunto, véase H. KLAUSINGER, «Hayek Translated: Some Words of Caution», *History of Economics Review*, vol. 37, invierno de 2003, pp. 78-79].

[384] Ciertas afirmaciones de R.G. HAWTREY sobre este punto, especialmente en su *Monetary Reconstruction*, (p. 121) van en esta línea. [Este pasaje podría ser leído como una especie de comentario al Plan de Chicago para exigir que los depósitos bancarios a la vista estuvieran cubiertos al cien por cien con reservas de dinero, propuesta que formulara HENRY C. SIMONS en 1933 publicada en *Research in the History of Economic Thought and Methodology*, Archival Supplement, vol. 4, 1994, pp. 31-49. Sobre el rechazo de Hayek a este plan, véase la introducción del profesor Klausinger a este volumen].

[385] El profesor A.C. PIGOU en su *Industrial Fluctuations* (p.145) escribe: «Los bancos, ni siquiera en los malos momentos reducen la cantidad de nuevo capital real que va a parar a los hombres de negocios en proporción inferior a la que les llegaría si no existieran bancos, sino que simplemente los aumentan en una proporción inferior a la que aplican en los buenos tiempos.» [Este pasaje en el texto en apariencia implica que el tipo de interés monetario, bajo la organización actual del sistema monetario y de crédito no convergerá hacia su tasa natural o de equilibrio y por lo tanto no parece conciliar fácilmente con los escritos de Hayek sobre el dinero y el ciclo económico en este periodo. Posiblemente esto debería considerarse como una reliquia de sus puntos de vista anteriores. Véase la nota 56 al pie de página anterior].

[386] En relación con esto y con independencia de la investigación empírica debe tenerse muy en consideración el llamamiento que hace O. MORGENSTEN con objeto de aumentar nuestro conocimiento sobre la marcha de los negocios de las sociedades mercantiles (*Wirtschaftsprognose*, pp. 123-124).

[387] Véase capítulo 3, secciones 4 y 6.

[388] Véase mi ensayo «El Equilibrio Intertemporal de los Precios...» en *Obras Completas*, vol. V, *Ensayos Monetarios I*, ob. cit., pp. 267 y ss., así como mi libro *Precios y Producción* que figura en este mismo volumen. [Cuando Hayek publicó este libro, ya había abandonado el proyecto de la investigación separada a que hace referencia aquí].

[389] [Hayek añade aquí el calificativo de «efectiva» a la expresión habitual de oferta monetaria, dando a entender que la variación monetaria incluye no solo los cambios en la cantidad de dinero, sino también los de su velocidad de circulación].

[390] Esta noción se apoya en una confusión entre la demanda de dinero y la demanda de efectivo; es decir, aquella porción de la cantidad de dinero que en un momento determinado se utiliza para hacer pagos en efectivo y que experimenta variaciones estacionales en su demanda. Sin embargo, este fenómeno, en sí mismo, es una consecuencia de la utilización del crédito bancario. Para una discusión más detallada de

estos problemas véase mi libro *Precios y Producción* y en especial la lección 4. [Una vez más, aquí la expresión «crédito bancario» se utiliza como sinónimo de «crédito de circulación» de la versión alemana].

[391] [En la versión alemana, Hayek deja bastante claro que los «créditos otorgados al Estado» son un caso especial de «créditos al consumo»].

[392] La mejor confirmación de esta idea se debe a G. HEINZE que, en un estudio reciente, *Static or Dynamic Interest Theory* [*Statische oder dynamische Zinstheorie? Versuch einer kritischen Beleuchtung der Casselschen und Schumpeterschen Zinstheorie*]. (Leipzig: Scholl, 1928), llega a la conclusión de que: «A pesar de todas las críticas correctamente formuladas a la teoría del interés de Böhm-Bawerk, está todavía constituye la explicación lógica más perfecta del fenómeno del interés y, además, es la que mejor interpreta los hechos observados» (p. 165).

[393] Véase G. CASSEL, *The Theory of Social Economy*, ob. cit p. 649.

[394] ALFRED AMONN, «Cassels System der Theoretischen Nationalökonomie, II», *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*, vol. 51, núm. 2, 1924, pp. 348 y ss. [pp. 348-54]. Con objeto de mantenernos en el marco de nuestro trabajo tenemos que renunciar a hacer una crítica del argumento de Cassel. Esta crítica tendría que hacerse extensiva también a la ingeniosa interpretación que hace de ella el Dr. GEORG HALM, «Das Zingsproblem am Geld und Kapitalmarkt», *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, vol. 125 (tercera serie, vol. 70), núm. 1, 1926, pp.16 y ss. [pp. 16-29]. Aquí solo podemos señalar que en este estudio Halm hace uso de la vieja hipótesis de que el ahorro se va acumulando durante un cierto periodo de tiempo y luego empieza a ser utilizado de manera repentina que es cuando el auge cíclico real de los negocios comienza (p. 21). [Obsérvese que Halm habla de *Aufschwung*, es decir, «movimiento alcista» en lugar de «auge cíclico». En su análisis crítico de este ensayo de HAYEK sobre el ciclo económico (*Zeitschrift für Nationalökonomie*, vol. I, enero 1930, p. 606). Halm interpretaba la acumulación de capital disponible en forma de un incremento en los inventarios que podía ser utilizado durante el movimiento alcista. Hayek presentaba una idea similar en su *Profits Interest and Investment*, p. 42. Véase el vol. VIII de las *Obras Completas: Ciclos Económicos: parte II* (en preparación)].

[395] Véase Dr. ADOLF LAMPE, *Zur Theorie des Sparprozesses und der Kreditschöpfung* (Jena: Fischer, 1926), pp. 67 y ss. [pp. 67-68].

[396] A. FETTER, «Interest Theory and Price Movements», especialmente p. 78. Véase también la tercera lección de *Precios y Producción* en este mismo volumen.

[397] La frase «capital disponible para la inversión» era ya utilizada por los escritores clásicos cuando se referían a la distinción entre la existencia de capital real y el capital libre para ser invertido. Véase, por ejemplo, J.S. MILL, *Essays on Some Unsettled Questions of*

Political Economy (Londres: Parker, 1844), pp. 113ff. [Mill utiliza la expresión capital disponible en las páginas 113 y 115; véase la reimpression de *Essays on Economics and Society*, parte 1, ed. John M. Robson, vol. 4, (1967) de *The Collected Works of John Stuart Mill* (Toronto: University of Toronto Press; Londres: Routledge y Kegan Paul; reimpresso en Indianápolis: Liberty Fund, 2006), pp. 304-5].

[398] Véanse los trabajos del profesor RÖPKE y el Dr. BURCHARDT mencionados antes y también ERICH EGNER, «Zur Lehre vom Zwangssparen» [*Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, vol. 84, núm. 3], 1928, p. 537. WICKSELL, en su libro *La Tasa de Interés y el Nivel de los Precios*, ob. cit., utiliza también la expresión tipo de interés «normal», p. 173.

[399] Véase especialmente «Appreciation and Interest», *Publications of American Economic Association*, vol. 11, julio de 1896 [*Obras completas* de Fisher editadas por W.J. Barber, 1997, vol. I].

[400] [En su obra *La Tasa de Interés y el Nivel de los Precios* de 1898, ya citada en su edición española, el economista sueco define el tipo de interés natural de la forma siguiente: «Hay determinada tasa de interés de los préstamos que es neutral respecto al precio de las mercancías que no tiende ni a elevarlos ni a reducirlos. Se trata de la misma tasa de interés que sería determinada por la oferta y la demanda si no se hiciera uso del dinero y si todos los préstamos fueran efectuados en forma de bienes de capital real. Se la puede considerar como el valor corriente de la *tasa de interés natural del capital*» (p. 153). En realidad Hayek, como veremos más adelante, no pensaba que un nivel de los precios estable hiciera posible que el dinero fuera neutral] [*N. del E.*].

[401] [En sus *Lecciones de Economía Política*, vol. II, WICKSELL escribe: «La acumulación de capital consiste en la resolución de quienes se abstienen de consumir en el futuro inmediato una parte de sus rentas. Debido a la disminución o cese de la demanda de consumo, la tierra y el trabajo que, de otra manera, hubiera sido precisa para producir estos bienes, está libre para ser empleada en la producción y el consumo futuro y así se lleva a cabo, por los empresarios, *con la ayuda del dinero que pone a su disposición el ahorro*» (pp. 192-3 de la edición inglesa). Su tasa natural de interés estaba definida en el contexto de una economía estacionaria pero no tenía demasiado sentido en una economía monetaria y en crecimiento. Véase mi anexo a la edición española de *La Tasa de Interés y el Nivel de los Precios*, ob. cit., pp. 305 y ss] [*N. del E.*].

[402] «Das Zinsproblem», p. 7n.

[403] [El artículo de GEORG NIKOLAUS HALM (1901-1984) es la versión publicada de la tesis doctoral que escribió bajo la supervisión de su maestro Adolf Weber en la Universidad de Múnich. Más adelante Halm fue nombrado profesor de la Universidad de Würzburg; en 1936 abandonó Alemania y marchó a Estados Unidos, donde enseñó como profesor de

relaciones económicas internacionales en la Tufts University. En su contribución «Further Considerations on the Possibility of Adequate Calculation in a Socialist Community», *Collectivist Economic Planning*, ed. Hayek, pp. 131-200, él secundaba las ideas austriacas].

[404] *Depositenbanken und Spekulationsbanken*, 3.^a ed., p. 171.

[405] *Teoría del Dinero y el Crédito*, ob. cit.

[406] Un intento de desarrollar la teoría de Wicksell —que solo he llegado a conocer cuando ya había escrito lo que antecede— es el llevado a cabo por el profesor M. Fanno más o menos en la época de la publicación de la obra de Mises. El profesor Fanno enseña en la Universidad italiana de Padua, su obra lleva por título *Le banche e il mercato monetario* y pronto aparecerá una versión abreviada de su teoría en lengua alemana, dentro de un volumen que preparo con ensayos de teoría monetaria de diversos autores holandeses, italianos y suecos. [Véase MARCO FANNO, «Die reine Theorie des Geldmarktes», en *Beiträge zur Geldtheorie*, ed. Hayek, pp. 1-113. Las otras contribuciones a este volumen se deben a MARIUS W. HOLTROP, JOHAN G. KOOPMANS, GUNNAR MYRDAL y la última a KNUT WICKSELL].

[407] Véase el libro de LAMPE, *Zur Theorie des Sparprozesses*, donde se hallarán unas investigaciones muy instructivas sobre estas cuestiones.

[408] El argumento que exponemos en el texto adolece de algunas imperfecciones, pero ha sido expresado de este modo en aras a la brevedad. La primera de ellas es que el ahorro voluntario puede variar, pero esto es improbable y, en todo caso, no creo sea una omisión que pueda afectar de manera importante a lo que allí se intenta transmitir. La segunda de ellas se refiere a la forma en la que se introduce el dinero adicional cuando se otorga crédito a los empresarios para que con esos fondos emprendan inversiones destinadas a incrementar la producción per cápita y que necesitan de una mayor elaboración. Hemos partido del supuesto de la inexistencia de recursos ociosos; es decir, los empresarios deberán distraer de otros usos los recursos que precisan y, como resultado, las rentas de los factores aumentarán y, a medida que vaya desarrollándose el proceso en el tiempo, serán necesarias más y más inyecciones de nuevos fondos a crédito.

[409] [Hayek utiliza siempre el término «inflación» no en el sentido que luego se ha hecho habitual, sino en el de aumento de los medios de pago en circulación que, en nuestros días, hace posible la creación de crédito por los bancos, sin referencia alguna al nivel absoluto de los precios que, para él, es un concepto irrelevante. Más adelante, Gottfried Haberler fue quien acuñó el término (inflación relativa) con la intención de designar la inflación del crédito que puede tener lugar a pesar de que el nivel de precios permanezca estabilizado. Véase «Money and the Business Cycle», en *Gold and Monetary Stabilization: Lectures on the Harris Foundation 1932*, ed. Quincy Wright (Chicago:

University of Chicago Press, 1932), p. 56, reimpreso en *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939*, vol. 3, ed. Hagemman, p. 272].

[410] Véase mi ensayo «La Paradoja del Ahorro» [*Obras completas*, vol. IX, (Unión Editorial: Madrid, 1996), pp. 85 y ss] [*N. del E.*].

[411] Además de WALRAS, el creador de esta teoría en sus *Études d'économie politique appliquée* (Lausana: Rouge; París: Pichon, 1898 [2ª edición, 1936]), pp. 348-56), Wicksell y los trabajos bien conocidos de Mises y Schumpeter tenemos que mencionar los de RÖPKE, EGNER y NEISSER y en la literatura anglosajona a ROBERTSON en su *Banking Policy and the Price Level*. Sin embargo, como he señalado en mi libro *Precios y Producción* (lección I) y con una mayor extensión en mi ensayo «La Paradoja del Ahorro», (*Obras Completas*, vol. IX, ob. cit.), el concepto de ahorro forzoso era ya conocido por J. Benthán, H. Thorton, T.R. Malthus y toda una serie de escritores del siglo diecinueve que llegan hasta Stuart Mill. [Hayek de manera más amplia discute el origen «walrasiano» en «Una nota sobre el desarrollo de la doctrina del ahorro forzoso» reproducido en el vol. VIII de estas *Obras Completas* (en preparación). La fuente citada antes es un trabajo de WALRAS que lleva por título «Théorie mathématique du billet de banque» [1879], reimpreso en el vol. 10 de Auguste y Léon Walras, *Ouvres économiques complètes* (París: Economica, 1992), pp. 318-26, traducido por Jan van Daal como «Mathematical Theory on Banknotes», en *Studies in Applied Economics*, vol. 2 (Londres: Routledge, 2005), pp. 280-85].

[412] Véase ROBERTSON ,*Money*, p. 99; y Pigou, *Industrial Fluctuations*, pp. 251-57.

[413] [Este argumento se puede encontrar, por ejemplo, en CASSEL, *The Theory of Social Economy*, ob. cit., pp. 437-38].

[414] [Tal y como lo formuló Hayek, esto exige solamente una tasa constante de inflación, no una tasa que crece a un ritmo acelerado. Véase, sobre esto, DAVID LAIDLER, *Fabricating the Keynesian Revolution* (Cambridge: Cambridge University Press, 1999), pp. 43-44. Una tasa de inflación de crédito y de precios acelerada sería, sin embargo, lo que resultaría tan pronto como se tuvieran en cuenta las expectativas inflacionarias, un efecto del cual tenía que ser muy consciente Hayek que conocía bien la experiencia de las hiperinflaciones de la Europa Central durante la década de 1920. Véase también la referencia a las expectativas que hace HAYEK en su ensayo «Tres Aclaraciones acerca del Efecto Ricardo» reproducido en el vol. VIII de sus *Obras Completas* (en preparación). Una versión española de este artículo puede verse en el apéndice a la 1.ª edición española del libro de HAYEK *Precios y Producción*, Unión Editorial-Ediciones Aosta, Madrid 1996, pp. 161 y ss].

[415] No es necesario que algunos de los nuevos procesos productivos más intensivos en capital queden sin completar para que el aumento de los precios de los bienes de consumo termine frustrando lo que se pretendía y destruyendo una parte del capital ya

invertido en los procesos anteriores, pero este será el caso siempre que se intente forzar el desplazamiento de los recursos ya existentes. En relación con esto debería señalarse que la introducción de procesos de producción más indirectos o intensivos en capital afectará, en casi todos los casos, a distintas empresas de las sucesivas fases de la producción, de manera que cuando se interrumpa la creación adicional de crédito resultará que mientras en algunas fases los nuevos proyectos emprendidos hayan podido ser completados, en otras se verán interrumpidos. La desarticulación del entramado productivo que tiene lugar entonces se describe con más detalle en la lección 3 de mi libro *Precios y Producción*, que se reproduce a continuación en este mismo volumen, así como en mi artículo «Kapitalaufzehrung». [Véase «El consumo del capital»].

^[416] «Das Zinsproblem». De la bibliografía muy completa dada por HALM vale la pena mencionar junto con algunas adiciones más recientes las que siguen a continuación: ARTHUR SPIETHOFF: (1) «Die äußere Ordnung des Kapital und Geldmarktes» [eso es, «The External Order of the Capital and Money Market», como aparece citado en el texto]; (2) «Das Verhältnis von Kapital, Geld und Güterwelt»; (3) «Der Kapitalmangel in seinem Verhältnies[se] zur Güterwelt», todo en SCHMOLLER, *Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reiche*, vol. 33, 1909, núm. 2, pp. 17-39, núm. 3, pp. 65-89, y núm. 4, pp. 43-63, respectivamente. También, del mismo autor, «Der Begriff des Kapital und Geldmarktes», *Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reiche*, vol. 44, núm. 4, 1920, pp. 33-52 [el cual es una revisión crítica de] HERBERT VON BECKERATH, *Kapital[mark] und Geldmarkt* (Jena: Fischer, 1916).

Los trabajos ya mencionados de SCHUMPETER, NEISSER y FETTER; ALBERT HALM, «Zur Theorie des Geldmarktes», *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*, vol. 51, núm. 2, 1924, pp. 289-321; KARIN KOCK, *A Study of Interest Rates*, Stockholm Economic Studies, núm. 1 (Londres: King, 1929), y WINFIELD W. RIEFLER, *Money Rates and [Money] Markets in the United States* (Nueva York y Londres: Harper, 1930).

Los problemas que surgen de la investigación empírica están bien resumidos por OTTO DEONNER y ARTHUR HANAU, «Untersuchungen zur Frage der Marktzusammenhänge», *Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung*, tercer año, núm. 3 [esto es, serie A, vol. 3, núm. 2] (Berlín: Institut für Konjunkturforschung, 1928), una investigación que es un modelo de su género. [El artículo en cuestión fue publicado anónimamente. ARTHUR HANAU (1902-85) se hizo famoso por su trabajo sobre el ciclo del cerdo. Véase su «Die Prognose de Schweinepreise», *Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung*, Sonderheft 2 (Berlín: Hobbing, 1927)].

^[417] [Véase HALM «Das Zinsproblem», p. 2, donde se refiere a «la existencia simultánea de curvas de rentabilidad variables como un problema esencial de la teoría del interés»].

[418] Véase «El Equilibrio Intertemporal de los Precios y el Valor del Dinero», ob. cit.

[419] La determinación estadística de las variaciones nominales del tipo de interés se hace también muy difícil por el hecho de los cambios que pueden tener lugar en determinadas estipulaciones como la calidad de las letras de cambio que se admiten al descuento a un tipo de interés determinado y cosas parecidas. El mismo tipo puede ser simplemente aplicado a los prestatarios de mejor calidad, o a los mismos prestatarios se les puede exigir que paguen un tipo más alto.

[420] Véase, por ejemplo, CARL SNYDER, «The Influence of the Interest Rate on the Business Cycle», *American Economic Review*, vol. 15, Diciembre de 1925, pp. 684-99, reimpresso [en una edición revisada, «The Interest Rate and the Business Cycle»] en *Business Cycle and Business Measurements* (Nueva York: Macmillan, 1927), pp. 205-29.

[421] Véase la nota a pie de página número 10 del capítulo 1.

[422] Véase, sobre todo, ALLYN ABBOTT YOUNG, *An Analysis of Bank Statistics for the United States* (Cambridge, MA: Harvard University Press, 1928), reimpresso de *Review of Economic Statistics*, vol. 6, octubre de 1924, pp. 284-96, vol. 7, enero de 1925, pp. 19-37 y abril de 1925, pp. 86-104, y el vol. 9, julio de 1927, pp. 121-41; HOLBROOK WORKING, «Prices and the Quantity of the Circulating Medium [of Circulating Medium], 1890-1921», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 37, febrero de 1923, pp. 225-56, y «Bank Deposits as a Forecaster of the General Wholesale Price Level», *Review of Economic Statistics*, vol. 8, julio de 1926, pp. 120-33, del mismo autor; CARL SNYDER, «Deposits Activity as a Measure of Business Activity», *Review of Economic Statistics*, vol. 6, octubre de 1924, pp. 253-59, reimpresso en *Business Cycle and Business Measurement* [el capítulo 7 es el resumen de algunos de estos ensayos sobre el mismo tema]; Warren M. Persons, «Cyclical Fluctuations of the Ratio of Bank Loans to Deposits», *Review of Economic Statistics*, vol. 6, octubre de 1925, pp. 260-83; L. Albert Hahn, «Zur Frage des volkswirtschaftlichen Erkenntnisinhalts der Bankbilanzziffern», *Vierteiljahrshefte zur Konjunkturforschung*, vol. 1, 1926, *Ergänzungsheft* 4 (Berlín: Hobbing, 1924), pp. 49-70.

[423] [Los llamados Bancos Nacionales en los Estados Unidos eran bancos comerciales o de depósito con licencia federal y fueron obligados a incorporarse al Sistema de la Reserva Federal cuando esta se creó en el año 1913. Los bancos estatales que operaban con licencia de cada uno de los Estados integrados en la Federación no lo necesitaron].

[424] [Se refiere a la Primera Guerra Mundial que tuvo lugar entre 1914 y 1918].

[425] Véanse los instructivos gráficos que ofrece HAROLD L. REED en su *Federal Reserve Policy 1921-1930* (Nueva York y Londres: McGraw Hill, 1930), pp. 181 y ss. [pp. 181-182].

[426] En términos matemáticos se trata de representar la primera derivada de esta función en lugar de la curva que muestra los movimientos originales en cada momento.

Sobre el tema de este método que se utiliza con frecuencia, véase IRVING FISHER, «The Business Cycle Largely a "Dance of the Dollar"», *Quarterly Publication of the American Statistical Association [Journal of the American Statistical Association]*, vol. 18, diciembre de 1923, pp. 1024-28 [reimpreso en *The Works of Irving Fisher*, ed. Barber, vol. 8: *The Money Illusion*, pp. 8-12].

[427] [La opinión de Hayek sobre el camino a seguir por la investigación empírica en el futuro, puede ser evaluada a partir de una carta que dirigió a Gottfried Haberler el 9 de septiembre de 1934 y que se encuentra en los Archivos de la Hoover Institution en la Universidad Stanford. Con respecto al trabajo empírico suplementario que Haberler estaba llevando a cabo para la Sociedad de Naciones y que acabó convirtiéndose en su conocido libro *Prosperidad y Depresión*, ob. cit. Hayek sugería investigar los movimientos relativos de los beneficios de distintos sectores de la producción de bienes de capital y de consumo].

[428] [El texto original alemán de este ensayo sobre el ciclo económico contenía la frase siguiente: «El gran progreso que ha tenido lugar en los Estados Unidos, no solo en lo que se refiere a las causas del ciclo económico, sino también en los métodos de política económica para hacer frente al mismo cabe atribuirlo, en buena medida, al hecho a que las leyes han obligado a los bancos a dar cuenta de las actividades que llevan a cabo, cada vez con más transparencia».].

[429] Véase en este volumen pp. 285 y ss.

[430] [Hans Mayer (1879-1955) estudió con Friedrich Wieser, al que sucedió como profesor de Economía en la Universidad de Viena en 1923. Desde 1929 fue el editor del *Zeitschrift für Nationalökonomie*, sin embargo sus conocimientos científicos no estuvieron a la altura de lo que esperaban sus colegas austriacos. Sobre Mises, véase la introducción del editor a este volumen].

[431] [En lengua española, de la magna obra de BÖHM-BAWERK, *Capital e Interés*, solo está disponible el volumen I de 1884 *Historia y Crítica de las Teorías del Interés*, publicado por el Fondo de Cultura Económica de México y el volumen II de 1889 *Teoría Positiva del Capital* (Madrid: Aosta, 1998)].

[432] [Estoy seguro de que Marshall no pensaba tal cosa. En una nota a pie de página se preguntaba si Böhm-Bawerk no había exagerado algo la diferencia entre su posición y la de sus predecesores, si los agudos contrastes que encontraba entre las doctrinas de las sucesivas escuelas realmente existieron y si esas doctrinas eran tan fragmentarias y sesgadas como él pensaba. Esta nota fue reformada luego] [*N. del E.*].

[433] [En lengua española está disponible su obra *La Tasa de Interés y el Nivel de los Precios* de 1898 (Madrid: Ediciones Aosta, 2000). En esta edición, el lector encontrará un apéndice escrito por su editor, José Antonio de Aguirre, sobre el concepto de tipo natural de interés, pp. 266-355. Del mismo autor véase su libro *El Capitalismo y la Riqueza de las*

Naciones, ob. cit. capítulo 2, para una explicación de la formalización matemática del modelo macroeconómico de Böhm-Bawerk por parte de Wicksell en 1893. Los volúmenes I y II de *Las Lecciones de Economía Política* de 1901 y 1906 están publicados recientemente en lengua española por la editorial Aranzadi en el año 2015, con un prólogo del profesor José Ramón Álvarez Rendueles] [N. del E.].

[434] [*La Teoría del Dinero y el Crédito* de Ludwig von Mises está disponible en lengua española, publicada por Unión Editorial y traducida a partir de la segunda edición revisada de 1924. La primera edición de esta obra apareció en 1912 y de la misma solo existe la versión alemana. El título en lengua alemana de esta obra es *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* y fue incorrectamente traducida al inglés como *The Theory of Money and Credit*. La palabra alemana «Umlaufsmittel» en modo alguno alude al crédito sino a los medios fiduciarios de pago que circulan en una economía y sus diferencias con el dinero que el mercado selecciona eran uno de los temas centrales de aquella obra] [N. del E.].

[435] [Véase MISES, *Teoría del Dinero y el Crédito*, ob. cit. capítulo 9. GUSTAV CASSEL en su libro *Money and Foreign Exchange after 1914* (Londres: Constable, 1922; reimpresión Nueva York: Arno Press, 1972) fue el principal redescubridor y difusor de la versión simplificada de la teoría de la paridad del poder adquisitivo en la formación de los tipos de cambio entre las monedas].

[436] [La obra de DENNIS H. ROBERTSON apareció editada en Londres el año 1926 y se encuentra reimpresa como volumen III en *The Development of Monetary Theory, 1920s and 1930s*, editada por Forrest Capie y Geoffrey E. Wood (Londres: Routledge 2000)].

[437] [Hayek había sido director del Instituto Austriaco para la Investigación del Ciclo Económico desde su fundación en 1927, se le concedió una excedencia en octubre de 1931, cuando abandonó Viena para ir a la London School of Economics de Londres y por último fue sucedido en aquel cargo por Oskar Morgenstern en 1933].

[438] [La afirmación de Robbins en ocasiones ha sido interpretada (o posiblemente mal interpretada) como refiriéndose a una *concreta* predicción de la crisis de 1929 en los Estados Unidos. Sin embargo, aunque esta crisis se parecía bastante al modelo elaborado por HAYEK en su *Teoría Monetaria y Ciclo Económico* de 1929, no hay ninguna prueba documental de que Hayek hubiera predicho el tiempo y el lugar en que habían de tener lugar estos acontecimientos. Véase, sobre este particular, el artículo de H. KLAUSINGER, «Hayek on Practical Business Cycle Research: A Note» en *Austrian Economics in Transition*, editado por H. Hagemann, T. Nishizawa y Y. Ikeda (Londres: Palgrave MacMillan, 2010), pp. 225-27. Debería ser destacado que pocos años después ROBBINS, en su monografía *The Great Depression*, seguía en líneas generales la explicación austriaca. Véase la reimpresión de esta obra realizada por el Instituto Mises en el año 2007].

[439] [LUDWIG MISES, en su *Teoría del Dinero y el Crédito*. ob. cit. pp.194, define el «inflacionismo» como «la política monetaria encaminada a aumentar la cantidad de dinero»].

[440] [La referencia es a su obra *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico* incluida en este mismo volumen y a los artículos «El Equilibrio Intertemporal de los Precios y los Movimientos en el Valor del Dinero» de 1928 y «La Paradoja del Ahorro» de 1929 que están disponibles en lengua española en los volúmenes V y IX de sus *Obras Completas* editadas por Unión Editorial] [N. del E.].

[441] [El *Tratado del Dinero* acababa de aparecer cuando Hayek pronunció sus conferencias en la L.S.E. y suscitó una viva polémica que el lector español puede encontrar en el volumen IX de sus *Obras completas: Contra Keynes y Cambridge* (Madrid: Unión Editorial, 1996)] [N. del E.].

[442] [Valdría la pena destacar aquí que Hayek tardaría algunos años en dar forma a lo que, en estos momentos, parecía una simple intuición que adquiriría plena vigencia cuando en noviembre del año 1936 pronunció su lección presidencial en el London Economic Club, que luego apareció publicada bajo el título «Economics and Knowledge» (*Economica*, 1937, pp. 33-54, incluido en la colección *Individualism and Economic Order*, Chicago: University Chicago Press 1980). Volvería sobre esta importante cuestión en su Lección Nobel de Estocolmo de 1974. Véase «La Pretensión del Conocimiento», incluido en *Nuevos Estudios de Filosofía, Política, Economía e Historia de las Ideas*, (Madrid: Unión Editorial, 2007), pp. 41 y ss. En el año 1937, pronunciaría sus conferencias de Ginebra donde estableció con toda claridad su posición en lo que hace al régimen del patrón-oro. Véase su obra *El Nacionalismo Monetario y la Estabilidad Internacional*, vol. VI, de sus *Obras Completas*] [N. del E.].

[443] [Albert Gailord Hart (1909-97) fue estudiante de la Universidad de Viena en el invierno de 1930 a 1931 donde participó en el seminario Haberler-Hayek-Morgenstern. Véase sus *Anticipations, Uncertainty and Dynamic Planning* (Chicago: Chicago University Press, 1940; reimpresión Nueva York: Kelley, 1951 y 1965), capítulos 5 y 6. Más tarde, Hart fue profesor de la Universidad de Columbia de 1946 a 1978].

[444] [Aquí Hayek se refiere al proyecto que ya había comenzado sobre la teoría del capital y que culminaría en su libro *Teoría pura del capital*, 1941, que está publicado en el volumen XII de sus *Obras completas*, con un prólogo editorial de L.H. White (Chicago: The University Chicago Press, 2007)].

[445] F.A. HAYEK, *Preise und Produktion* (Viena: Springer 1931; reimpresión Düsseldorf: Verlag Wirtschaft und Finanzen, 1976) en lo que sigue todas las traducciones de la versión alemana son mías].

[446] «The Pure Theory of Money, A Rejoinder to Mr. Keynes», *Economica*, núm. 34, noviembre de 1931, pp. 348-403; «Money and Capital. A Reply to Mr. Sraffa», *Economic Journal*, vol. 42, junio de 1932, pp. 237-49 [ambos reimpresos, respectivamente, en los capítulos 5 y 8 del vol. VII de las *Obras Completas* de F. A. HAYEK, *Contra Keynes and Cambridge*; la cita de Hayek del segundo artículo es errónea en tanto en cuanto añadió «to Mr. Sraffa» al título]; «Kapitalaufzehrung», *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 36, julio de 1932, pp. 86-108 [traducido como «Capital Consumption» y reimpreso en el capítulo 6 de F. A. HAYEK, *Money Capital and Fluctuations: Early Essays*, ed. Roy McCloughry (Chicago: Chicago University of Chicago Press; Londres: Routledge and Kegan Paul, 1984); será incluido en *Capital and Interest*, ed. Lawrence White, vol. 11 (por publicar) de *The Collected Works of F. A. Hayek*]; «A Note on the Development of the Doctrine of “Forced Saving”», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 47, noviembre de 1932, pp. 123-33 [reimpreso en el capítulo 3 de *Business Cycles, Part II*, ed. Hansjoerg Klausinger, vol. 8 (2012) de *The Collected Works of F. A. Hayek*]; «Der Stand und die nächste Zukunft der Konjunkturforschung», en *Festschrift für Arthur Spiethoff*, ed. Gustav Clausen (Múnich: Duncker y Humblot, 1933), pp. 110-17 [traducido como «The Present State and Immediate Prospects of the Study of Industrial Fluctuations», capítulo 6 de *Profits, Interest and Investment. And Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations* (Londres: Routledge, 1939), reimpreso en el capítulo 4 de F. A. Hayek, *Business Cycles, Part II*]; «Über “neutrales Geld”», *Zeitschrift für Nationalökonomie*, vol. 4, octubre de 1933, pp. 659-61 [traducido como «On Neutral Money» y reimpreso en el capítulo 6 de F. A. HAYEK, *Good Money, Part I: The New World*]; «Capital and Industrial Fluctuations», *Econometrica*, vol. 2, abril de 1934, pp. 152-67 [reimpreso en el capítulo 6 de F. A. Hayek, *Business Cycles, Part II*]; «On the Relationship between Investment and Output», *Economic Journal*, vol. 44, junio de 1934, pp. 207-31.

[447] *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico* y «La Paradoja del Ahorro», obras citadas.

[448] Véase este volumen p. 320n.6.

[449] Véase en particular su *Teoría del Dinero y el Crédito*, ob. cit. Véase también mi *Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, que está más interesada en los factores monetarios del ciclo económico que mi libro *Precios y Producción*, dedicado esencialmente a los aspectos reales de las fluctuaciones cíclicas.

[450] [William Stanley Jevons (1835-82) economista británico que al igual que hiciera más tarde el economista austriaco Eugen von Böhm-Bawerk y luego el sueco Knut Wicksell subrayó la necesidad de integrar el tiempo en la teoría del capital] [*N. del E.*]

[451] [Véase «La Política Monetaria en los Estados Unidos tras la Recuperación de la Crisis de 1920» y «El Equilibrio Intertemporal de los Precios y los Movimientos del Valor del

Dinero». La versión española de estos ensayos se encuentra en el vol. V de sus *Obras Completas*, ob. cit.; el ensayo «La Paradoja del Ahorro» en el vol. IX de las *Obras Completas*, ob. cit.] [N. del E.].

[452] [HAYEK incluyó estas fuentes adicionales en la segunda edición de sus *Precios y Producción* (1935), reproducido en este mismo volumen a continuación].

[453] [Véase «Reflexiones sobre la Teoría Pura del Dinero de J.M. Keynes», incluido en el vol. IX de sus *Obras Completas: Contra Keynes y Cambridge*, ob. cit.] [N. del E.].

[454] [Véase «Reflexiones sobre la Teoría Pura del Dinero de J.M. Keynes» incluido en el vol. IX de sus *Obras completas: Contra Keynes y Cambridge*, ob. cit.] [N. del E.].

[455] Poco a poco se ha terminado de reconocer que los Estados Unidos, en los años anteriores a 1929, experimentaron una expansión masiva del crédito que no tuvo reflejo en el aumento de los índices de precios. Recientemente han aparecido una serie de artículos en las revistas especializadas de los Estados Unidos que informan sobre este particular. Véase, por ejemplo, CHARLES E. PERSONS, «Credit Expansion, 1920 to 1929, and Its Lessons», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 45, noviembre de 1930, pp. 34-130; C. REYNOLD NOYES, «The Gold Inflation in the United States 1921 to 1929», *American Economic Review*, vol. 20, junio de 1930, pp. 181-98; y A. ROSS ECKLER, «Recent Expansion of Bank Credit», *Review of Economic Statistics*, vol. 11, febrero de 1921 [1929], pp. 46-51. En este contexto quisiera señalar también el artículo al que me he referido antes sobre la política monetaria de los Estados Unidos, «Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten», en particular a las pp. 260, 271, y 275-76 [véase «Monetary Policy in the United States», pp. 105, 114 y 118] donde llamaba la atención acerca de las inmensas posibilidades para la expansión del crédito a que da lugar el Sistema de la Reserva Federal, así como los peligros que encierra una política monetaria dirigida a estabilizar el nivel de los precios.

[456] [Es decir, *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, en este mismo volumen].

[457] [El manuscrito se conservaba en los archivos de la Fundación Hoover y será publicado por primera vez en el vol. VIII de estas *Obras Completas* (en preparación) bajo el título de «Investigaciones en Teoría Monetaria», un trabajo que Hayek no llegó a terminar nunca] [N. del E.].

[458] Años más tarde descubrí que el cajista había mezclado las páginas corregidas del borrador final enviado, de forma tal que el artículo resultaba incomprensible [la versión española de este artículo aparece correctamente revisada en el vol. VI de las *Obras Completas* ya citado en numerosas ocasiones] [N. del E.].

[459] [La nota a pie de página número 28 a la que se refiere el autor la encontrará el lector en lengua española en la página 173 del vol. VI de las *Obras Completas* al que ya nos hemos referido en la nota anterior] [N. del E.].

[460] [Véase la introducción del editor a este volumen, p.. 13].

[461] [Cuatro capítulos de esta historia aparecen reproducidos en el vol. III de sus *Obras Completas* (Madrid: Unión Editorial, 1991)] [*N. del E.*].

[462] [El primer volumen de estas series fue el ensayo que luego se publicó bajo el título de *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, que se reproduce en este volumen y el volumen número 3 de la serie fue precisamente la versión alemana de la primera edición inglesa del libro *Precios y Producción*] [*N. del E.*].

[463] [Véase *Prix et Production* (París: Calmann-Levy, 1975)].

[464] [Véase HAYEK, «Capital and Industrial Fluctuations». La réplica es a ALVIN H. HANSEN y HERBERT TOUT, «Annual Survey of Business Cycle Theory: Investment and Saving in Business Cycle Theory», *Econométrica*, vol. I, abril 1933, pp. 119-47].

[465] [Se encuentra en preparación la publicación en lengua Española de esta obra, *Obras Completas* vol XII] [*N. del E.*].

[466] [Véase capítulos 8 y 9 del vol. VIII de sus *Obras completas: Ciclos económicos: parte II* (en preparación)] [*N. del E.*].

[467] [El lector conoce ya el breve bosquejo bibliográfico de Robertson y Hawtrey. Erik Robert Lindahl (1891-1961), profesor de la Universidad de Lund fue, junto a los ganadores del premio Nobel de Economía, Gunnar Myrdal y Bertil Ohlin, miembros de la Escuela de Estocolmo de Economía que arrancaban de las teorías formuladas por Wicksell. En apariencia, Lindahl, en 1929, había introducido la idea de «equilibrio intertemporal» con independencia de Hayek. Arthur William Marget (1899-1962), economista americano, profesor de la Universidad de Minnesota de 1927 a 1948, defendió con firmeza la ortodoxia de la economía monetaria frente al asalto keynesiano. Véase su monumental *The Theory of Prices: A Re-examination of the Central Problems of Monetary Theory*, 2 vols. (Nueva York: Prentice-Hall, 1938 y 1942). Marco Fanno (1878-1965), fue un importante economista italiano del periodo interbélico, fue profesor de Economía Política en la Universidad de Padua. Hayek tenía en alta estima las contribuciones de Fanno a la teoría del dinero y el ciclo económico. Véase también el artículo de FANNO, «Irrtümer in der Zeit als Ursachen wirtschaftlicher Schwankungen», *Zeitschrift für Nationalökonomie*, vol. 4, núm. 1, 1932, pp. 25-51, por su énfasis acerca de los errores en las expectativas como una de las causas del ciclo económico].

[468] [La bibliografía a la que se refiere Hayek no ha sido reproducida en este volumen].

[469] [Richard Cantillon (¿1680?-1734), banquero de vida un tanto misteriosa y que murió en circunstancias extrañas en la ciudad de Londres, escribió *Ensayo sobre la Naturaleza del Comercio en General* una obra que parece había circulado, de forma clandestina, antes de su publicación en Francia en 1755. La primera edición inglesa del

año 1759 es tan enmarañada que no da idea de los méritos de la obra. Su descubridor fue William Stanley Jevons en 1881 que llegó a considerar, por este ensayo a Cantillon, como el padre fundador de la Economía Política. El párrafo que aquí transcribe Hayek para abrir sus lecciones es una referencia crítica que el autor hacía a John Locke (página 105 de la edición en lengua española, editada en el Fondo de Cultura Económica: México, 1950) y de su aplicación deriva lo que más tarde llamaría la literatura económica especializada los «efectos Cantillon» de la política monetaria] [N. del E.].

[470] [Hayek se refiere aquí a las famosas controversias inglesas de principios del siglo XIX entre las escuelas Monetaria y Bancaria que recogieron luego todos los libros de historia de las doctrinas económicas omitiendo la importancia que tuvo entonces la Escuela de Banca Descentralizada hasta que LAWRENCE H. WHITE publicó, en 1984, la investigación *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate 1800 – 1845*, Cambridge UP] [N. del E.].

[471] [Véase IRVING FISHER, *The Purchasing Power of Money* (Nueva York: Macmillan, 1911), 2ª edición revisada (1913), reimpresa en el cuarto volumen de *The Works of Irving Fisher*, ed. William Barber (Londres: Pickering and Chatto, 1997)].

[472] [Extraído de la versión alemana (*Preise und Produktion*, pp. 4, 8 y 34). Es evidente que aquí, y en lo que sigue a continuación, Hayek utilizaba la expresión «teoría económica general» como sinónimo de «teoría económica pura» o «teoría estática»].

[473] [En la edición alemana de *Preise und Produktion*, HAYEK formula su adscripción al individualismo metodológico de una forma algo diferente: «es el conocimiento de la forma en la que las personas reaccionan a los cambios en su entorno lo que nos permite predecir las consecuencias económicas de un suceso» (p. 4)].

[474] Esta es la formulación de R.G. HAWTREY. Cf. su trabajo sobre «Money and Index Numbers» en el *Journal of the Royal Statistical Society*, vol. XCIII, Parte I, 1930, p. 65.

[475] R.G. HAWTREY, op. cit, p. 64.

[476] [Observe el lector que esta era una de las objeciones de KEYNES en su *Treatise on Money* a la teoría económica recibida. Véase la versión española de este libro: *Tratado del dinero* (Madrid: Ediciones Aosta, 1996). Fue también una de las preocupaciones de su *Teoría general* de 1936 y alienta desde entonces todo el debate sobre la neutralidad del dinero y la forma de encontrar un nexo entre la macroeconomía y la microeconomía. Hayek, por influencia de Mises, venía oponiéndose a este enfoque cuantitativo de la teoría monetaria. Véase su aportación teórica más importante sobre este tema, que data de 1928: «El Equilibrio Intertemporal de los Precios y los Movimientos en el Valor del Dinero», publicado por primera vez en España en apéndice a su libro *El Nacionalismo Monetario y la Estabilidad Internacional*, Unión Editorial-Ediciones Aosta, Madrid 1996 y reproducido luego en el vol. V de sus *Obras Completas*] [N. del E.].

[477] [John Locke (1632-1704) fue un filósofo inglés de la Ilustración. Para ver sus contribuciones a la teoría monetaria, véase *Some Considerations of the Consequences of the Lowering Interest, and Raising the Value of Money* (1692), reimpreso en *Locke on Money* en dos volúmenes, ed. Patrick Hyde Kelly (Oxford: Clarendon Press; Nueva York: Oxford University Press 1991), vol. 1, pp. 203-242 (las cuales forman parte de *Clarendon Edition of the Works of John Locke*). Geminiano Monterani (1633 –1687), profesor de matemáticas y astronomía de las universidades de Bolonia y Padua, desarrolló lo que hoy en día se conoce como la teoría cuantitativa del dinero en su *Della moneta trattato mercantile* (1683), reimpreso en *Scrittori classici italiani di economia politica* (Milán: Destefanis, 1804; reimpresión Roma: Bizarri, 1965). Véase también la discusión de Locke y Montanari en el capítulo 9 de las *Obras Completas* de HAYEK, vol. III, *La Tendencia del Pensamiento Económico* (Madrid: Unión Editorial, 1991)] [N. del E.].

[478] [WILLIAM STANLEY JEVONS, «Richard Cantillon and the Nationality of Political Economy» (1881), reimpreso en *The Principles of Economics* (Londres: Macmillan, 1905), el cual está reimpreso en el octavo volume de WILLIAM STANLEY JEVONS, *Writing on Economics* (Basingstoke: Palgrave, 2001), p. 171. Véase también Cantillon, *Essay*, ed. Higgs, pp. 330-60; ed. Brewer, pp. 133-53].

[479] Publicados en 1752, fueron editados de nuevo como parte de sus *Essays Moral, Political and Literary* (parte II, ensayo IV, «Of Money»), que originalmente aparecieron en 1742, y por ello son citados a menudo erróneamente con esa fecha [traducción española en Instituto de Estudios Políticos] [N. del E.]. [David Hume (1711 – 1776), filósofo de la Ilustración escocesa, contribuyó de manera significativa al progreso de la teoría monetaria bosquejando lo que más tarde se conocería como el mecanismo de ajuste del dinero metálico que, bajo el sistema del llamado patrón-oro, permitía llevar a cabo el equilibrio entre las exportaciones y las importaciones].

[480] «Essays towards a Solution to the Gold Question», en *Essays in Political Economy, Theoretical and Applied*, Londres 1873, en especial el Ensayo II: «The Course of Depreciation». Estos *Essays* fueron publicados originariamente en 1855-60 en *Frazers Magazine* y la *Edinburgh Review*. Puede ser interesante mencionar aquí que Carl Menger, que ha influido decisivamente en el desarrollo moderno de este campo, conocía bien la exposición de Cairnes. Cf. sobre este punto mi introducción al vol. I de los *Collected Works of Carl Menger*, Series of Reprints of Scarce Tracts in Economics, London School of Economics [introducción recogida en F. A. Hayek, *Obras completas*, vol. IV: *Las Vicisitudes del Liberalismo* (Madrid: Unión Editorial, 1996), pp. 67-104] [N. del E.]. [La identificación que hace aquí Hayek de los cuatro ensayos de Cairnes no es del todo exacta. Fueron publicados en *Frazers Magazine* en septiembre de 1859 y en *Edinburgh Review* enero de 1860 y el ensayo «The Course of Depreciation» había sido leído antes en la British

Association (septiembre de 1858). Ninguno de los ensayos se titulaba «Essay on the Australian Gold Discoveries» como se dice, en *itálicas*, en el texto principal. John Elliot Cairnes (1823 – 1875) fue discípulo de John Stuart Mill y, a menudo, se le considera como el último economista clásico. Los descubrimientos de oro en California y Australia redujeron sus costes de producción y, en un sistema monetario internacional como el que surgió entre 1870 y 1914, basado en la producción de oro y parcialmente en la de la plata, ocasionó una transitoria elevación de los precios de los bienes en los países industrializados. Los ensayos de Cairnes documentaban este proceso].

[481] [En la literatura se ha llamado «efectos Cantillon» a esta clase de enfoque que no siempre siguen las teorías monetarias modernas. El término lo empleó por vez primera MARK BLAUG en su conocido trabajo *Economic Theory in Retrospect*, 1962 (hay traducción española del Fondo de Cultura Económica: México, 1985)] [*N. del E.*].

[482] [Dutot (o Du Tot), fue un economista francés de quien se no conoce ni su fecha de nacimiento (en torno a 1670) ni de su muerte (después de 1740), y tampoco su apellido exacto. Fue autor de un libro traducido a lengua inglesa con el título de *Political Reflections upon the Finances and Commerce of France* (Londres: Millar, 1793; reimpreso en Clifton: Kelley, 1974) y ocupó un lugar destacado entre quienes ayudaron a establecer en Francia el sistema ideado por el financiero escocés John Law a comienzos del siglo XVIII y que estaba basado en la emisión de papel-moneda que, para competir con el dinero metálico que había seleccionado el mercado, se decía garantizado por el rey de Francia y su parlamento, lo que a día de hoy correspondería con los bienes públicos. El ideal de Law era que esos billetes de banco no volvieran a su emisor para su reembolso en dinero efectivo y, claro está, aquello constituyó una enorme catástrofe que los economistas de nuestros días parecen haber olvidado] [*N. del E.*].

[483] [Henry Thornton (1760-1815) fue uno de los teóricos monetarios más famosos e importantes de Inglaterra y en 1802 escribió un libro que Hayek rescató del olvido en 1939. Se trataba, esencialmente, de un análisis de la nueva moneda-crédito que entonces luchaba por abrirse paso frente a la moneda metálica y cuyo entramado Thornton supo describir como ninguno, aconsejando cómo debían actuar las autoridades monetarias ante el drenaje interno de sus reservas metálicas y ante el que procedía de otros países. Existe una reciente edición española que me excusa de alargar esta nota pues el estudio introductorio del profesor español Fernando Méndez Ibasate es excelente y en él podrán encontrar los lectores todo lo que necesitan saber sobre este destacado escritor. Véase THORNTON, *Crédito Papel* (Madrid: Pirámide, 2000)] [*N. del E.*].

[484] Para apreciar la importancia de esta afirmación debe consultarse otro pasaje un poco antes en el mismo capítulo (p. 261). En este pasaje, Thornton escribe: «Tan pronto como el medio circulante *deja de aumentar*, el beneficio extra se agota» (*cursivas mías*).

[485] «Substance of two speeches by Henry Thonrton, Esq., in the debate in the House of Commons on the report of the Bullion Committee on the 7th and 14th May, 1811», Londres, 1811. Cf., especialmente, pp. 19 y ss. [Theodore E. Gregory (1890 – 1970) fue un economista británico que enseñaba en aquellos años junto a Hayek en la London School of Economics].

[486] [Véase ALFRED MARSHALL, *Principios de Economía*, (Madrid: Fundación ICO, 2005), pp. 647-8; y también IRVING FISCHER, «Apreciación e interés» en *Ensayos de Irving Fischer* (Madrid: Fundación ICO, 2011). Para una explicación reciente y detallada de la distinción entre tipo de interés real y nominal, véase DAVID LAIDLER, *The Golden Age of the Quantity Theory* (Nueva York: Phillip Alen, 1999), pp. 90-95] [N. del E.].

[487] Véase T.E. GREGORY, introducción a la *History of Prices and of the State of the Circulation* de Tooke y Newmarch, p. 23. El profesor Gregory, sin embargo, no distingue claramente entre las dos teorías [Theodore F. Gregory (1890-1970) economista británico que es aquellos años enseñaba junto a Hayel en la L.S.E.].

[488] [La llamada Escuela Bancaria Inglesa, en la primera mitad del siglo XIX, enseñaba que la demanda de crédito era virtualmente independiente del tipo de interés, véase más adelante nota 26 de este capítulo].

[489] *Thoughts on the Effects of the Bank Restriction* (Londres: Cadella and Davies and Debrett, 1803), p. 20. [Esta obra apareció en el año 1804 como segunda edición ampliada de otra anterior de 1803 que utilizaba un título algo diferente. Lord Peter King (1776 – 1833) fue un político inglés autor de diversos escritos que se inclinaban a favor de las tesis monetaristas de aquellos años, algo distintas de las actuales porque no barajaban el concepto moderno de estabilidad del nivel de precios y solo se ocupaban de los problemas suscitados por la inconvertibilidad-oro de la libra esterlina. En consecuencia, sugería utilizar el precio en el mercado del lingote de oro para poder medir la depreciación respecto al mismo de los billetes que emitía el Banco de Inglaterra].

[490] *An Essay on the Principles of Commercial Exchanges* (Londres: Hatchard, 1804), p. 113. [John Lesley Foster (¿1781? – 1842) fue un político irlandés adscrito a las tesis monetaristas inglesas de la primera mitad del siglo XIX].

[491] *The High Price of Bullion a Proof of the Depreciation of Bank Notes*, tercera edición (Londres: Murray, 1810), p. 47. *Essays*, ed. E.K. Gonner, p. 35 [traducción española en Fondo de Cultura Económica] [N. del E.].

[492] *Principles of Political Economy and Taxation*, reimpresso en *The Works of David Ricardo*, ed. McCulloch (London: Murray, 1846), p. 220 [traducción española en Fondo de Cultura Económica] [N. del E.].

[493] *Bullion Report*, etc., edición en octavo, 1810, p. 56; *The Paper Pound of 1797-1821: A Reprint of the Bullion Report*, ed. Edwin Cannan, 2ª edición (Londres: King, 1925

[reimpreso en Nueva York: Kelley, 1969]), p. 51. [El *Bullion Report* planteaba el problema de las causas del elevado precio del lingote de oro respecto a los billetes que emitía el Banco de Inglaterra y cuya convertibilidad en oro había sido suspendida por la ley del 3 de mayo de 1797 que debía tener vigencia solo hasta el 24 de junio, pero que estuvo en vigor casi un cuarto de siglo, hasta 1821, durante las guerras napoleónicas y a la vista del drenaje de reservas del dinero metálico que experimentaba aquel banco. Es decir, los mercados de divisas dudaban que el Banco de Inglaterra fuera capaz de mantener la paridad de los billetes de diez libras de papel que emitía, de manera que las monedas de oro, guineas (veintiún chelines), medias guineas y piezas de siete chelines desaparecieron de la circulación. Thornton y Ricardo sostenían que esto se debía a un exceso en la emisión de las libras de papel. Sus oponentes decían que esto era imposible mientras el banco se limitara a descontar letras de cambios reales, no papel-pelota. El *Bullion Report* se inclinó por las tesis de los primeros, pero el parlamento no les apoyó y rechazó el informe en 1811. Los que quieran deleitarse con la excelente exposición de estos temas que hace HAYEK y que pocos han conseguido mejorar deben consultar sus *Obras Completas*, vol. II, *La Tendencia del Pensamiento Económico* (Madrid: Unión Editorial, 1991) [N. del E.].

[494] En una obra titulada *Outlines of a System of Political Economy; written with a view to prove to Government and the Country that the cause of the present agricultural distress is entirely artificial, and to suggest a plan for the management of currency by which it may be remedied now and any recurrence of similar evils be prevented in the future*, (Londres: Baldwin, Craddock, and Joy, 1823), pp. 62 y 198 y ss. Este libro contiene también probablemente la primera exposición del programa defendido y puesto en práctica después por los miembros de la «escuela monetaria». La segunda obra de JOPLIN mencionada en el texto es *An Analysis and History of the Currency Question* (Londres: Ridgway, 1832). [Thomas Joplin (1790-1847) fue un conocido banquero sobre todo por su defensa del ejercicio de la profesión bancaria por medio de las sociedades anónimas que estuvieron prohibidas durante años y por su crítica al monopolio de emisión de billetes de banco convertibles en oro del Banco de Inglaterra. Sus contribuciones al debate monetario contemporáneo, aunque eran originales, como por ejemplo su énfasis sobre la oferta de dinero de los bancos provinciales, fueron en buena medida ignoradas].

[495] JOPLIN, *Analysis and History*, p. 101. [El sistema bancario británico entonces lo constituían el Banco de Inglaterra, un banco privado con sede en Londres y vinculado al gobierno que acabaría convirtiéndose en lo que hoy denominamos el «banco central» del sistema. Junto al mismo, ejercían como banqueros los de Londres y los de fuera (bancos provinciales) que actuaban como bancos de crédito que conservaban como «reserva» una fracción de sus depósitos en billetes del Banco de Inglaterra o en moneda metálica. Pero

esta reserva metálica acabó concentrándose en el Banco de Inglaterra para hacer frente a los pagos que exigían otros países] [N. del E.].

[496] *Analysis and History*, pp. 108-9. Cf. también pp. 111-13 [Como muchos de sus contemporáneos, Joplin no supo ver las consecuencias no intencionadas que tendría la centralización de la emisión de una reserva bancaria y hasta el propio Hayek tardó en descubrirlas, descuidando lo que Carl Menger había anticipado al respecto. Véase el ensayo de Menger, de 1892, *Geld* (Edición española *El Dinero*, Unión Editorial, Madrid 2013) y el análisis actualizado que ha llevado a cabo JUAN RAMÓN RALLO en el apéndice a su libro *Contra la Modern Monetary Theory*, Unión Editorial, Madrid 2015, pp. 139-166] (N. de E.).

[497] [Setenta y cinco años después, estaríamos en 1898, cuando apareció el trabajo de Knut Wicksell sobre el tipo de interés y nivel de los precios. El economista sueco supo identificar con claridad el problema que suscitaba la emisión de la nueva moneda bancaria: «La oferta de capital está materialmente limitada y la oferta de dinero, en teoría, es ilimitada» (Véase el prólogo del autor en la edición española, ob. cit. p. 13). Wicksell lucharía durante toda su vida para encontrar una solución a este problema, pero no prestó atención alguna a la teoría monetaria de Menger que precisamente él no podía ignorar, como le sucedía a la mayoría de los economistas británicos, y esto impidió luego un desarrollo acorde de la teoría monetaria o macroeconómica que profesa la creencia de que el dinero es una creación del Derecho] (N. de E.).

[498] T. TOOKE, *An Inquiry into the Currency Principle* (Londres: Longmans, 1844), p. 77. [Thomas Tooke (1774 – 1858) fue un financiero inglés, miembro destacado de la Escuela Bancaria de su tiempo y por ello es crítico tanto de las tesis monetaristas de la época como de la teoría cuantitativa del dinero que le servía de apoyo. Cabe destacar que la cátedra que llegó a ocupar Hayek en la LSE de Londres llevaba el nombre de este financiero].

[499] T. TOOKE, *Considerations on the State of the Currency* (Londres: Murray, 1826), p. 22, nota. Incluso en 1840 reimprimió esta nota en el apéndice al primer volumen de su *History of Prices*, aunque no sin omitir algunas frases importantes. Véase Gregory, introducción, p. 25.

[500] *Report on the Committee of Secrecy on the Bank of England Charter* (Londres: Hansard, 1833), p. 18, Q. 191-7.

[501] En un artículo anónimo titulado «Lord King» en el *Edimburg Review*, octubre de 1846, reimpreso después en N.W. SENIOR, *Biographical Shetches* (Londres: Longman, Green, 1863). Las partes relevantes de este artículo están reproducidas en N.W. SENIOR, *Industrial Efficiency and Social Economy*, ed. Leon Lévy (Nueva York: Holt, 1928), vol II, pp. 117-18. [En realidad, el artículo en cuestión de Senior es un análisis crítico del libro *A*

Section from the Speeches and Writings of the Late Lord King (Londres, 1844) de EARL FORTESCUE que figura incluido ahora en *The Collected Works of William Nassau Senior*, vol. 2, *Dinero*, ed. Donald Rutherford (Bristol, Thoemmes Press, 1998). El pasaje (en la p. 321 de la *Edimburg Review* está citado de una forma inexacta, debería decir «las demandas de los préstamos y descuentos de carácter comercial a un tipo de interés más bajo que el usual es insaciable». [Nassau Williams Senior (1790-1864), economista y consejero político de los años que separan la obra de Ricardo y la de Stuart Mill, fue el primero en ocupar la cátedra Drummond de Economía Política en la universidad de Oxford].

[502] Libro III, capítulo 23, parte 4, ed. Ashley, p. 646 y ss. [traducción española en Fondo de Cultura Económica].

[503] [Jeremy Bentham (1748-1832) filósofo y reformador fue el principal difusor de la idea del utilitarismo].

[504] Véase su manual publicado en *The Works of Jeremy Bentham* (reimpresión Routledge 2004, p. 342) donde puede leerse «mediante el sacrificio de la comodidad presente el [gobierno] puede aumentar la riqueza futura lo que le plazca».

[505] Véase en *The Works of Thomas Robert Malthus*, vol. 7, *Essays on Political Economy* (London Pickering 1986, pp. 46-48) el análisis crítico que hace MALTHUS del *High Price of Bullion* de DAVID RICARDO. La contribución de Bentham a este tema la discute más a fondo F.A. Hayek en «The Development of the Doctrine of Forced Saving» (*Quarterly Journal of Economics*, noviembre 1932), donde también se mencionan una referencia anterior al problema a cargo de H. Thornton y otras contribuciones posteriores, omitidas en el texto.

[506] Cf. *Collected Works* de DUGALD STEWART, editado por Sir William Hamilton, Londres 1855, vol. VIII, (Londres: Hamilton, Adams, and Edinburgh: Constable, 1855), pp. 440-9. Hay una discusión profunda de las ideas de D. Stewart sobre el tema en «The Development of the Doctrine of Forced Saving», ya citado. [Dugald Stewart (1753 – 1828) fue un filósofo escocés que sucedió a Adam Ferguson en la cátedra de filosofía moral de la Universidad de Edimburgo y la ocupó desde 1785 a 1810. James Maitland (1753 – 1828), 8º Earl de Lauderdale, fue un político inglés defensor de las tesis del *Bullion Report* y autor del libro *An Inquiry into the Nature and Origin of Public Wealth: and into the means and causes of its increase*, publicado en 1804 (reimpreso en Nueva York: Kelley, 1902)].

[507] Cf. *Collected Works* de DUGALD STEWART, editado por Sir William Hamilton, Londres 1855, vol. VIII, (Londres: Hamilton, Adams, and Edinburgh: Constable, 1855), pp. 440-9. Hay una discusión profunda de las ideas de D. Stewart sobre el tema en «The Development of the Doctrine of Forced Saving», ya citado. [Dugald Stewart (1753 – 1828) fue un filósofo escocés que sucedió a Adam Ferguson en la cátedra de filosofía moral de la

Universidad de Edimburgo y la ocupó desde 1785 a 1810. James Maitland (1753 – 1828), 8º Earl de Lauderdale, fue un político inglés defensor de las tesis del *Bullion Report* y autor del libro *An Inquiry into the Nature and Origin of Public Wealth: and into the means and causes of its increase*, publicado en 1804 (reimpreso en Nueva York: Kelley, 1962)].

[508] [Robert Torrens (1780–1864) oficial del ejército retirado y periodista conocido tras la publicación de un libro que es todo un clásico en la defensa de las tesis monetaristas de su tiempo].

[509] *Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy* (Londres: Parker, 1844), p. 118. [Véase también la reimpresión de este trabajo en John Robson (ed.), *Essays on Economic and Society*, primera parte, vol. 4, en *The Collected Works of John Stuart Mill* (1967), p. 307].

[510] J.S. MILL, *Principles of Political Economy*, ed. Ashley, p. 512. Hayek cita la nota a pie de página completa en su artículo «A Note on the Development of the Doctrine of “Forced Saving”» ya citado.

[511] Un ejemplo de estos replanteamientos de la doctrina anterior, que es algo sorprendente a tenor de las opiniones posteriores de este autor, aparece en el temprano trabajo de ADOLF WAGNER, *Beiträge zur Lehre von den Banken* (Leipzig: Voss, 1857), pp. 236-9. [Adolph Wagner (1835 – 1917) fue un economista alemán y profesor desde 1870 en la Universidad de Berlín, además de ser miembro fundador de la *Verein für Socialpolitik*, acabó convirtiéndose en un estricto defensor del socialismo de estado].

[512] 44 Véase. J.W. ANGELL, *The Theory of International Prices* (Cambridge, MA: Harvard University Press, 1926), pp. 117 y ss. [Reimpresión en Nueva York: Kelley, 1965].

[513] LEON WALRAS, *Théorie mathématique du Billet de Banque*, 1879, reimpreso en *Études d'Économie Politique Appliquée* (Lausana: Rouge, y París: Pichon, 1898). [Reimpresión *Ouvres économiques complètes*, Vol. 10 (París: Economica, 1992). El artículo está traducido al inglés «mathematical theory of Banknotes» por Jan Van Daal en *Studies in Applied Economics*, vol. 2 (London Routledge 2005, pp. 280-85).

[514] Véase ARTHUR W. MARGET, «Leon Walras and the Cash Balance Approach to the Problem of Value of Money», *Journal of Political Economy*, vol. 35, Octubre de 1931, pp. 569-600].

[515] [La primera vez que se expuso esta doctrina, y tal vez la más completa de todas las exposiciones detalladas de la misma, está contenida en el libro de KNUT WICKSELL, *Geldzins und Güterpreise* de 1898 (*La Tasas de Interés y el Nivel de los Precios*, Madrid: Aosta, 2000). Pero Wicksell continuó durante toda la vida elaborando esta idea inicial, de manera que los interesados en ella deberían consultar también el vol. 2 de su *Lecciones de Economía Política* (Aranzadi, Madrid 2015) así como el apéndice a la edición española de 1898] [*N. del E.*].

[516] También lo llama en ocasiones tipo de interés «normal» (p. 111) o «real». Esta última expresión ha dado pie a una confusión con una teoría distinta que versa sobre la influencia de las expectativas de cambios en los precios sobre el tipo de interés, habitualmente asociada al nombre de Fisher, pero que, como mencionamos antes, ya era conocida por Thornton, Ricardo y Marshall.

[517] *Geldzins und Güterpreise*, pp. 102, 143.

[518] *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, 1924 [traducción española titulada *Teoría del Dinero y del Crédito.*, 2.^a ed. (Madrid: Unión Editorial, 2012)]. Al mismo tiempo que el profesor Mises, un distinguido economista italiano, el profesor MARCO FANNO, en un libro sumamente interesante y hoy muy poco conocido, *Le Banche e il Mercato Monetario* (Roma: Athenaeum, 1912), llevó a cabo un intento independiente de ampliar la teoría de Wicksell. Una versión revisada y abreviada en alemán de las ideas de este autor está hoy disponible en su aportación a *Beiträge zur Geldtheorie* (Viena: Springer, 1933).

Hay importantes elementos de la teoría del profesor Mises, y particularmente la doctrina del «ahorro forzoso», que han sido introducidos en Estados Unidos a través de las obras del profesor SCHUMPETER, *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung* (Múnich y Leipzig: Duncker y Humblot, 1926) [traducción española en Fondo de Cultura Económica] y del Dr. B.M. ANDERSON, *Value of Money* (Nueva York: Macmillan, 1927) y han obtenido una gran popularidad desde entonces. En cualquier caso, desde la publicación de este último libro en 1917, el «ahorro forzoso» ha sido discutido por los profesores F.W. TAUSSIG (*Principles of Economics*, 3^a edición (Nueva York: Macmillan, 1923), pp. 351, 359 [traducción española en Espasa Calpe]); F. KNIGHT (*Risk, Uncertainty and Profit*, p. 166, nota e índice [traducción española en Aguilar]); D. FRIDAY, *Profit, Wages and Prices*, (Nueva York: Harcourt, Brace, and Co., 1921), pp. 216-17; y A.H. HANSEN, *Cycles of Prosperity and Depression* (Madison: University of Wisconsin, 1921), pp. 104-6. MYRON W. WATKINS ha escrito conjuntamente con H.W. MOULTON un artículo extremadamente interesante titulado «Commercial Banking and The Formation of Capital. A Criticism» (*Journal of Political Economy*, vol. 27, julio de 1919, pp. 578-645) que he conocido recientemente y que expresa ideas muy cercanas a las de este libro, que desconozco si proceden de la misma fuente.

En Inglaterra han desarrollado independientemente ideas similares. Primero el profesor PIGOU, *Is Unemployment Inevitable?* (Londres: Macmillan, 1925), pp. 100-11; y después, con mucho más detalle, D.H. ROBERTSON, *Banking Policy and the Price Level*, ob. cit.

[519] De aquí en adelante la expresión «cantidad de dinero en circulación», o más brevemente «cantidad de dinero», se empleará para indicar lo que con mayor precisión cabría describir como el flujo monetario efectivo o la cantidad de pagos monetarios realizados durante un periodo unitario de tiempo. Los problemas derivados de las posibles

divergencias entre ambas magnitudes sólo serán abordados en la Lección IV. [En la primera edición Hayek escribía: Sin embargo es perfectamente claro que para que la oferta y la demanda de capital real se igualen, los bancos no deben prestar ni más ni menos de lo que se ha depositado en ellos como ahorro. Y esto quiere decir naturalmente que no tienen que alterar la cuantía de su circulación].

[520] [Esta idea era la que subyacía en la interpretación que Hayek venía dando a la Gran Depresión de 1929 iniciada en los Estados Unidos. Hayek siempre sostuvo que la obsesión de los economistas por observar exclusivamente las variaciones del índice general de los precios les había impedido percibir lo que se estaba gestando en los años que precedieron a esta gran crisis. Véase su famoso artículo «The Monetary Policy of the United States after the 1920 Crisis», 1925, su «Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money», 1928, y su «The Fate of the Gold Standard», de 1932. Todos ellos figuran incluidos en *Money, Capital and Fluctuations*, editado por Roy McCloughry, Routledge and Kegan Paul, 1984. Los dos últimos han sido publicados como apéndice en el libro *El Nacionalismo Monetario*, ob. cit. y en sus *Obras Completas* editadas por Unión Editorial, vol. VI] [N. del E.].

[521] [Esta predicción no se cumplió en absoluto] [N. del E.].

[522] He tratado con más profundidad el difícil problema de las condiciones del equilibrio intertemporal del intercambio en el artículo «Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des "Geldwertes"», *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 28, 1928 [versión española en *El Nacionalismo Monetario*, ob. cit. y en el vol. VI de sus *Obras Completas*] [N. del E.].

[523] Cf. el apéndice a la Lección IV. [Este apéndice no aparecía en la primera edición].

[524] [Las teorías del valor, basadas en el «coste real» de los economistas clásicos que MARSHALL integró en sus *Principios de Economía* utilizando su curva de oferta, sostenían que los precios de los bienes de consumo los determinaban los costes de producción. A partir de Menger, los economistas austriacos subrayaron el papel que en su establecimiento tenían los «costes de oportunidad», es decir, la utilidad de la que prescindimos al elegir para consumir un bien específico entre el conjunto de alternativas].

[525] WESTLEY C. MITCHELL, *Business Cycles, The Problem and its Setting* (Nueva York: National Bureau of Economic Research, 1927), p. 462.

[526] [Para entender lo que sigue es importante tener muy en cuenta que Hayek da por supuesto que en las economías de mercado hay una tendencia hacia el equilibrio. En aquel entonces los economistas austriacos no habían desarrollado su teoría de los procesos de mercado que les ha ido alejando paulatinamente de los planteamientos de Walras y otros escritores neoclásicos] [N. del E.].

[527] He abordado con más profundidad la relación entre la teoría económica pura y la explicación de las fluctuaciones económicas en mi libro *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, versión española en este mismo volumen] [N. del E.].

[528] [Cuando se utilizan bienes de capital se dice que el proceso de producción es «indirecto» porque primero tenemos que consumir tiempo para producir aquellos bienes. Estos procesos indirectos consumen más tiempo, pero vale la pena hacerlo de este modo porque el resultado suele ser que así se producen más bienes de consumo que si solo aplicamos nuestras manos. La idea fue introducida en la teoría económica por el economista austriaco Eugen von Böhm-Bawerk que buscaba con ella dar una explicación más convincente que las anteriores al interés del capital. Pero la introducción del factor tiempo dio lugar a enconadas disputas, probablemente porque al hacerlo Böhm-Bawerk arruinaba la teoría de la explotación del factor trabajo por el capital que habían elaborado Marx y Engels. En un ambiente más sosegado que el de entonces y, a pesar de muchas dificultades que plantea la introducción del factor tiempo en la teoría de la producción, el paso que dio Böhm-Bawerk fue decisivo aunque Marshall no llegara a comprenderlo. Véase, al respecto, J. A. AGUIRRE, *El Capitalismo y la Riqueza de las Naciones*, parte primera, «El tiempo y el valor de los bienes» (Madrid: Unión Editorial, 2009)] [N. del E.].

[529] Los siguientes diagramas fueron originalmente el resultado de un intento de reemplazar los gráficos algo desmañados que presenté con el mismo objetivo en mi ensayo la «Paradoja del Ahorro», ob. cit., por una forma de presentación más fácilmente comprensible. Más tarde advertí que unas figuras triangulares parecidas se habían utilizado para representar el proceso productivo capitalista no sólo por W.S. JEVONS (*Theory of Political Economy*, 4ª edición, 1911, pp. 230-7), sino especialmente también por K. WICKSELL (*Lectures on Political Economy*, vol. I, p. 152 ss) y tras él por G. ACKERMANN, *Realkapital und Kapitalzins*, parte I (Estocolmo: Centraltryckeriet, 1923). El Dr. Marschak ha efectuado recientemente la muy adecuada recomendación de llamar a estas figuras triangulares los «gráficos de la inversión de Jevons».

[530] La importancia metodológica del concepto de una producción sincronizada la destaca especialmente bien HANS MAYER en su artículo «Produktion», en *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, 4ª edición, vol. VI (Jena: Fischer, 1925), p. 1511 y ss. [Véase p.e. JOHN BATES CLARK, *The Distribution of Wealth: A Theory of Wages Interest and Profit* (Mc Millan, Nueva York 1899, reimpres. A. Kelley, 1935, cap. 20 [J.B. Clark (1843-1938) profesor de Economía en la Universidad de Columbia de 1895-1922, difundió una teoría de la distribución basada en la productividad marginal de los factores de la producción].

[531] En la medida en que nos limitemos a los aspectos reales de la estructura del capital, puede considerarse que las figuras triangulares representan no sólo el stock de bienes en proceso, sino también el stock de instrumentos durables existentes en cada

momento del tiempo. Las diferentes cantidades de servicios futuros que se espera que esos bienes rindan habrán de ser imaginadas en ese caso como pertenecientes a diferentes «estadios» de la producción correspondientes al intervalo de tiempo que ha de transcurrir antes de la maduración de esos servicios. (Para una discusión más detallada de los problemas derivados de los dos diferentes aspectos, de la duración efectiva de la producción y de la durabilidad de los bienes, en donde el tiempo entra en el proceso productivo, véase mi artículo «On the Relationship between Investment and Output», *Economic Journal*, junio de 1934). Pero tan pronto como se intenta utilizar la representación gráfica para mostrar las transferencias sucesivas de los productos intermedios de estadio en estadio a cambio de dinero, resulta evidentemente imposible tratar a los bienes durables igual que a los bienes en proceso, porque es imposible suponer que los servicios individuales incorporados en cualesquiera bienes durables cambiarán de manos regularmente a medida que se aproximan a un estadio más cercano al momento en que serán de hecho consumidos. Por esta razón ha sido necesario, como se destacó en el prólogo, abstraerse de la existencia de bienes durables en tanto se mantenga el supuesto de que el stock total de productos intermedios a medida que procede gradualmente hacia el final del proceso productivo es intercambiado por dinero a intervalos regulares.

[532] [En un trabajo muy reciente debido a Roger W. Garrison se señala que la triangulación de Hayek marca la diferencia entre la macroeconomía austriaca y la anglosajona. En esencia, los triángulos de Hayek, en sus distintas configuraciones, ponen de manifiesto el hecho (Menger, Böhm-Bawerk) de que, en ausencia de recursos ociosos, la inversión se hace a costa del consumo. La inversión, en el sentido austriaco, es el compromiso de recursos en una producción que lleva tiempo, con la vista puesta en lograr así un mayor nivel de consumo en términos reales para el futuro. Esto exige siempre la contracción inicial del consumo, tanto en términos reales como monetarios. Los triángulos de Hayek van a ser utilizados para mostrar cómo tiene lugar esto, a constancia de la cantidad de dinero, y sin que el proceso se vea distorsionado por creaciones artificiales de crédito que traten de sortear la dificultad eludiendo la contracción inicial del consumo.

Hayek supone el proceso de producción dividido en una serie de estadios productivos de manera que cada uno de los bienes producidos en ellos constituyen los medios de producción de la siguiente. El cateto vertical de la figura nos mide el tiempo de producción y el cateto horizontal el gasto en bienes de consumo (suponiendo constante la cantidad de dinero). No se tiene en cuenta el cambio tecnológico y sólo se consideran las variaciones de la producción asociadas a cambios en la preferencia temporal (tipo de interés) que en eso consiste el ahorro voluntario en sentido austriaco, una modificación en la preferencia de los bienes presentes respecto a los futuros que, en ausencia de modificaciones en la

cantidad de dinero, permiten la aplicación de procesos, más o menos indirectos, de producción.

En opinión de Garrison, lo esencial de una economía no son las adiciones (positivas o negativas) a su existencia de capital, concepto alrededor del que bascula toda la macroeconomía de Keynes, sino los mecanismos de decisión empresarial que gobiernan las asignaciones en el tiempo de los recursos y que pueden verse alteradas por la generación de crédito. Esto es lo que preocupa a Hayek en esta obra. En suma, Hayek nos estaría ofreciendo una explicación, basada en la teoría del capital, de cómo una economía puede entrar en una depresión, mientras que Keynes nos ofrecía una descripción, no basada en la teoría del capital, de cómo puede salir de ella. Véase el trabajo de GARRISON en el capítulo 5 de la obra *Hayek, Co-ordination and Evolution*, editada por Jack Birner y Rudy van Zijp, (Routledge: Londres, 1994)] [N. del E.].

[533] Sería más preciso comparar el stock de productos intermedios existentes *en un momento* del tiempo no con la producción de bienes de consumo *durante un periodo* de tiempo sino más bien con la tasa a la que los bienes de consumo maduran en el mismo momento del tiempo. Pero como el producto en un momento sería infinitamente pequeño, esa proporción sólo podría expresarse como un cociente diferencial de una función que represente el flujo de productos intermedios en el punto en que ese flujo se detiene, es decir, cuando los productos intermedios se transforman en bienes de consumo. Esta relación es esencialmente la misma que la existente entre la cantidad total de agua de una corriente y la tasa a la que el agua pasa por la desembocadura de la corriente. (Este símil parece más adecuado que el más familiar que considera al capital como un «stock» y sólo la renta como un «flujo». Véase. en este punto N.J. POLAK, *Grundzüge der Finanzierung* (Berlín: Spaeth y Linde, 1926), p. 13.) Es conveniente tratar la cantidad de productos intermedios en cualquier punto de esta corriente como una función del tiempo $f(t)$ y por consiguiente la cantidad total de productos intermedios en la corriente como una integral de esta función sobre un periodo r igual a la longitud total del proceso productivo. Si aplicamos esto a cualquier proceso de producción que comience en el momento x , la cantidad total de productos intermedios en la corriente será expresada por $x + \int_x^{x+r} f(t) dt$, y la producción de bienes de consumo en un momento del tiempo por $f(x+r)$. En los gráficos utilizados en el texto la función $f(t)$ es representada por la hipotenusa, su valor efectivo $f(x+r)$ por el lado horizontal y la integral por el área del triángulo. Por supuesto, no hay razón para suponer que la función $f(t)$ ha de ser lineal, es decir, que la cantidad de factores originales aplicados durante los estadios sucesivos del proceso es constante, tal como se supone en los gráficos. Sobre estos puntos y otros relacionados véase el artículo «Investment and Output» citado en la nota anterior.

[534] [Sencillamente esta es una propiedad geométrica bien conocida del triángulo rectángulo de la que el autor se va a servir luego para modificar la representación de la estructura continua y sincronizada de la producción que ha hecho, en forma de estadios productivos de bienes intermedios que nos llevan sucesivamente hasta los bienes de consumo final (véase página siguiente)] [N. del E.].

[535] El lector puede comprobar que las líneas transversales de puntos en el Gráfico 1 conforman sucesivos triángulos cada vez más grandes cuya área respectiva cabe representar en forma de rectángulos sobre la base de la propiedad geométrica ya aludida y a los supuestos simplificadores que hace para poder visualizar gráficamente la idea que trata de expresar. El lector debe seguir el curso del razonamiento sin preocuparse demasiado del realismo de los supuestos. [N. del E.].

[536] Cf. M.W. HOLTROP, *De Omloopssnelheid van het Geld* (Amsterdam: París, 1928), p. 181.

[537] *Wealth of Nations*, libro II, capítulo 1, ed. Cannan, (Londres: Methuen, 1930), p. 305. Es interesante anotar que esta afirmación de Adam Smith la cita Thomas Tooke como una justificación de las doctrinas erróneas de la Escuela Bancaria (cf. *An Inquiry into the Currency Principle*, Londres, 1844, p. 71).

[538] Cf. W.T. Foster y W. Carchings, *Profits*, Publications of the Pollak Foundation for Economic Research (Boston y Nueva York: Houghton Migglin, 1925), núm. 8, y otros libros de los mismos autores publicados en la misma colección. Para una crítica detallada de sus doctrinas cf. mi artículo «The “Paradox” of Saving», *Economica*, mayo de 1931. [Este artículo lo encontrará el lector en lengua española incluido en el vol. IX de las *Obras completas* de Hayek que lleva por título *Contra Keynes y Cambridge* (Madrid: Unión Editorial, 1999)] [N. del E.].

[539] La teoría austriaca moderna viene poniendo de manifiesto los errores a los que dan lugar los métodos de contabilidad nacional basados en estas ideas. Entre nosotros, el primero en resaltar estos errores ha sido el profesor Huerta de Soto. Véase MARK SKOUSEN, *The Structure of Production*, Nueva York University Press, 1990. [N. del E.]

[540] El énfasis de J.S. Mill en «el consumo y la reproducción perpetuos del capital», como el grueso de sus otras penetrantes pero, a menudo, oscuramente expresadas observaciones sobre el capital, no ha tenido el efecto que merecía, aunque llama la atención sobre la cualidad esencial del capital que lo distingue de los demás factores de su producción. Más recientemente, el énfasis equivocado de algunos autores, particularmente los profesores J.B. Clark, J. Schumpeter y F.H. Knight, en la afirmación tautológica de que mientras las condiciones estacionarias prevalecen el capital es permanente *ex definitione*, ha contribuido a oscurecer aún más el problema. [Aquí Hayek se refiere a los debates que mantuvo Böhm-Bawerk con Schumpeter y con Clark, así como a la controversia que luego

mantuvieron él mismo y Knight. El punto principal subrayado por Hayek es que el capital no es permanente. Esto lo habían debatido ya Böhm-Bawerk y Clark (véase, J.A. AGUIRE, *El Capitalismo...*, ob. cit., pp. 100-105) y la polémica la reanudarían luego Hayek y Knight en los años treinta del siglo pasado. John Bates Clark (1847 – 1938) escribió, en 1886, un libro titulado *The Philosophy of Wealth*, no demasiado afortunado. Su fama deriva de una obra posterior, *The Distribution of Wealth* (1899), síntesis de una serie de ensayos anteriores y por lo que es considerado uno de los fundadores de la teoría de la distribución del producto basada en la productividad marginal de los factores. [Frank H. Knight (1885–1972) fue profesor de economía de la Universidad de Chicago de 1928 a 1952 y su libro más famosos es *Risk, Uncertainty and Profit*] [N. del E.].

[541] [Observe el lector que, en alguna medida, estos aspectos quedan muy oscurecidos en la macroeconomía que derivó luego de la obra de Keynes. Así se explica que en la crítica que Hayek hiciera al *Treatise on Money* de Keynes pusiera el acento en lo inapropiado de la teoría del capital de la que arrancaba el británico, un aspecto que todavía hoy día está sin aclarar. Véase en el libro *Hayek on Hayek. An Autobiographical Dialogue* (Routledge: Londres, 1994), en especial pp. 141-42, lo que nuestro autor opinaba sobre este particular] [N. del E.].

[542] Aquí discuto deliberadamente el «caso fuerte» de que el ahorro supone una reducción en la demanda de *todos* los bienes de consumo, aunque es un caso muy improbable en la práctica, es una situación que muchas personas tienen gran dificultad en comprender, no entienden como un descenso general en la demanda de bienes de consumo conduce a un incremento en la inversión. Cuando la reducción de la demanda de bienes de consumo sólo afecta a unas pocas clases de estos bienes, que será el caso habitual, estas dificultades especiales, por supuesto, no existirán.

[543] [Si consideramos que lo fundamental es el paso de cuatro a seis estadios productivos, provocado por el cambio de la demanda relativa de bienes de producción respecto a la de bienes de consumo, todo esto es bastante simple. Como la demanda total de bienes intermedios pasa a ser de 90 dividida ahora en seis estadios productivos, matemáticamente y llamando x a la demanda del estadio más alejado del consumo resulta que $x + 2x + 3x + 4x + 5x + 6x = 90$ de donde resulta x aproximadamente igual a 4,3 y de aquí, conforme a los supuestos simplificadores del autor, se sigue todo lo demás] [N. del E.].

[544] [El efecto fundamental del acto de ahorro será propiciar una estructura de la producción distinta donde la población disfrutaría, en su día, de una dotación mayor de bienes de consumo que, con los supuestos monetarios hechos, necesariamente deberían venderse a precios unitarios menores. También serán menores los precios unitarios de retribución de los medios originales de producción (tierra y trabajo), pero el nivel de vida

sería superior, pues ese nivel de vida depende no de las retribuciones o precios unitarios, sino de la dotación final de bienes de consumo o renta real, en la terminología de Hayek, que será ahora superior] [*N. del E.*].

[545] Para evitar confusiones he utilizado los términos «anteriores» y «ulteriores», que emplea el profesor TAUSSIG (*Principles of Economics*, Mc Millan, Nueva York 1921, vol. 2, cap. 38) para este propósito, en vez de las expresiones «superiores» e «inferiores», que sólo son inequívocas con referencia a los diagramas, pero que pueden confundirse con expresiones tales como productos «de alta terminación», sobre todo porque A. Marshall ha empleado los términos en este sentido inverso (cf. *Industry and Trade*, p. 219).

[546] [Si la demanda de bienes de producción ha de ser tres veces la demanda de bienes de consumo que se mantiene en 40, se deduce que su total es entonces de 120. Como antes era 80, se necesitará crédito adicional por valor de 40] [*N. del E.*].

[547] [Las demandas intermedias de cada uno de los nuevos estadios de la producción las deduce Hayek igual que antes; es decir, $x + 2x + 3x + 4x + 5x + 6x = 120$ de donde x aproximadamente es igual a 5,7] [*N. del E.*].

[548] Es importante tener en cuenta que, aunque la renta monetaria total disminuiría, la renta total real aumentaría.

[549] [Es un punto clave de la doctrina que trata de exponer Hayek mediante esta su visión del proceso capitalista de la producción, pero el lector deberá esperar al capítulo siguiente para formar un juicio sobre la doctrina del ahorro forzoso que está implícita en estas afirmaciones y que, aceptada parcialmente por KEYNES en su *Treatise on Money* de 1930, sería abiertamente rechazada en la *Teoría General*. Con lo dicho hasta ahora la interpretación del Gráfico 5, en este caso, con cinco en lugar de seis y cuatro estadios productivos, no ofrece dificultades] [*N. del E.*].

[550]² No obstante, debe recordarse que un proceso no puede completarse en este sentido, simplemente porque un empresario en un estadio de la producción pueda completar su sección dentro del mismo. Un proceso completo, en el sentido en que este concepto se utiliza en el texto, comprende *todos* los estadios de cualquier línea de producción, sea que formen parte de una empresa o estén divididos entre varias. He elaborado este punto con más profundidad en mi artículo «Capital and Industrial Fluctuations», *Econometrica*, abril de 1934.

[551] [La crítica de Hayek a la teoría de FOSTER y CATCHINGS está contenida en su trabajo «La Paradoja del Ahorro» 1929, recogido en el vol. IX de sus *Obras completas*] [*N. del E.*].

[552] [La demanda de bienes de producción ha pasado de 80 (Gráfico 2) a 90 (Gráfico 3), como resultado del acto de ahorro por valor de 10; es decir, ha aumentado en un 12,5 por ciento. Pues bien, suponemos que se suministra crédito para que, a pesar del ahorro,

la demanda de bienes de consumo, que era de 40, aumente en la misma proporción que la demanda de bienes de producción y pase a ser de 45; para lo cual tenemos que suministrar crédito a los consumidores que ahora están ahorrando por valor de 10, un total de 15] [N. del E.].

[553] Incluso si este total de bienes que se mueven hacia el consumo durante cada periodo no se intercambia de hecho por dinero en cada periodo, se trata de una magnitud no imaginaria sino real e importante, porque el valor de este total es una magnitud que siempre estamos en condiciones de determinar. Probablemente está estrechamente relacionada con lo que comúnmente se denomina capital libre, y es sin duda la oferta de este factor lo que determina —junto con los nuevos ahorros— el tipo de interés; el capital que sigue invertido en instrumentos durables afecta al tipo de interés sólo desde el lado de la demanda, es decir, al influir sobre las oportunidades para nuevas inversiones.

[554] Como ya mencionamos en el primer capítulo, los efectos de una divergencia entre el tipo de interés monetario y el tipo de equilibrio sobre los precios relativos lo discutió brevemente el profesor Mises. Sobre el funcionamiento efectivo del mecanismo de los precios que da lugar a los cambios en la estructura de la producción su obra no contiene apenas nada más que las frases citadas al comienzo de esta lección. Parece que la mayoría de las personas las han considerado difíciles de entender y que han permanecido totalmente incomprensibles para todos los que no están muy familiarizados con la teoría del interés de Böhm-Bawerk que es su fundamento. La dificultad principal estriba en la breve afirmación del profesor Mises de que el incremento en los precios de los bienes de consumo es la causa de la crisis, cuando parece natural suponer que esto lo que conseguiría es hacer más rentable la producción. Este es el punto principal que he procurado clarificar aquí. La exposición anterior más exhaustiva sobre estas interrelaciones, que anticipa en algunos aspectos lo que se dice en las páginas siguientes, puede encontrarse en R. STRIGL, «Die Produktion unter dem Einfluss einer Krediexpansion», *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, 173/2, (Múnich y Leipzig: Duncker y Humblot, 1928), particularmente p. 203 y ss. El profesor Strigl ha profundizado recientemente sus ideas en un libro, *Kapital und Production* (Viena: Springer, 1934). En una nota adicional al final de esta lección hay referencias a las anticipaciones de las ideas desarrolladas aquí.

[555] Desde la publicación de la primera edición de este libro he prestado atención al hecho de que esta distinción está claramente implicada en algunas de las discusiones de Böhm-Bawerk sobre estos problemas. Cf. su *Positive Theorie des Kapitalzinses* (3ª edición), pp. 195 y 199. [*Teoría positiva del capital* (Madrid: Aosta, 1998), pp. 171-4] [N. del E.].

[556] Esta clase comprenderá en particular el grueso de los bienes que pertenecen al mismo tiempo a varios estadios. Dice Marshall: «Por supuesto, muchos de ellos pertenecen a varios órdenes al mismo tiempo. Por ejemplo, un ferrocarril puede llevar a personas en una excursión de placer y en tal sentido es un bien de primer orden; si al mismo tiempo lleva unas latas de galletas, unas máquinas de molienda y unas máquinas empleadas para fabricar máquinas de molienda, resulta ser al mismo tiempo un bien de segundo, tercero y cuarto orden» (*Principles*, 1ª edición, p. 109 n. [traducción española de la 8ª edición en Aguilar]). En casos como éste una transferencia de los servicios de un estadio ulterior a otro anterior (o para usar la terminología de Menger, de un orden inferior a un orden superior) es por supuesto particularmente sencilla. Una fábrica que produzca equipos para la producción de bienes de consumo así como para la producción de otras máquinas será en ocasiones utilizada fundamentalmente para el primer objetivo y en ocasiones para el segundo.

[557] Cf. FRIEDRICH VON WIESER, *Social Economics*, traducido por A. Ford Hinrichs (Nueva York: Adelphi, 1927), Libro I, capítulo 15.

[558] [Es decir, Hayek está considerado un equilibrio a largo plazo, donde en cada una de las fases de su estructura vertical de la producción la tasa de beneficio es igual al tipo de interés]. [*N. del E.*]

[559] Esta prolongación de la estructura productiva, sin embargo, no tiene por qué adoptar ni exclusiva ni principalmente la forma del cambio en los métodos utilizados en cualquier línea de producción individual. Los precios aumentados en los estadios anteriores (el tipo de interés disminuido) favorecerán la producción en las líneas que emplean mucho capital y llevará a su extensión a expensas de las líneas que emplean menos capital. De esta forma la longitud agregada de la estructura de inversión de la sociedad puede en el caso extremo tener lugar sin una modificación del método utilizado en ninguna línea de la producción.

[560] En este punto el símil es susceptible de generar confusión y es importante tener en cuenta siempre que el «abanico» se refiere sólo a las relaciones de precios, y que la longitud de la estructura de la producción se moverá en una dirección inversa con respecto al ancho del abanico. Cuando el abanico de precios se abre, la estructura de la producción se estrecha, y viceversa.

[561] Como he procurado demostrar en otro lugar, «Capital and Industrial Fluctuations» (*Econometrica*, abril de 1934, p. 164), es incluso concebible, aunque en la práctica muy improbable, que el atesoramiento de la renta monetaria antes de gastarla en bienes de consumo pueda dar lugar a alguna inversión adicional.

[562] [El lector deberá observar cómo el autor insiste de nuevo en que su análisis se refiere a una situación de equilibrio donde por definición no hay recursos ociosos. El

concepto de equilibrio con paro que introduciría KEYNES en su *Teoría General* de 1936 no había sido formulado y sigue siendo hoy un quebradero de cabeza para la teoría macroeconómica] [N. del E.].

[563] Para una discusión más profunda sobre las razones por las cuales este proceso expansivo debe terminar, si los bancos están o no limitados por reglamentaciones sobre sus reservas, etc., y algunos otros puntos aludidos en los párrafos siguientes, véase mi artículo «Capital and Industrial Fluctuations», *Econometrica*, abril de 1934, p. 161.

[564] La razón de esta asimetría entre la transición hacia procesos productivos más prolongados, que no tiene por qué suscitar ninguna de estas perturbaciones específicas, y la transición hacia procesos más breves, que será acompañada regularmente de una crisis, resultará quizás más evidente si se considera que en el primer caso habrá necesariamente tiempo para amortizar el capital invertido en la estructura existente antes de que se complete el nuevo proceso, mientras que en el segundo caso esto será evidentemente imposible y por tanto una pérdida de capital y una reducción de ingresos será inevitable. (En todas estas discusiones se supone que el conocimiento técnico no cambia; un estrechamiento en la estructura de la producción debida al progreso técnico tiene una significación completamente distinta de la derivada de un incremento en el consumo).

[565] Véase el ejemplo muy similar presente ahora en C. LANDAUER, *Planwirtschaft und Verkehrswirtschaft* (Múnich y Leipzig: Duncker y Humblot, 1931), p. 47. [En adenda al capítulo 1 del vol. V de las *Obras completas* de HAYEK bajo el título *Socialismo y guerra* (Madrid: Unión Editorial, 1997) se reproduce el análisis crítico que hiciera Hayek a esta obra de Landauer. En este ejemplo específico, Hayek sigue a Böhm-Bawerk al considerar la existencia de capital como una especie de fondo de subsistencia, constituido por bienes de consumo que nos permiten sobrevivir mientras estamos empleados en construir medios de producción y no podemos dedicarnos a producir bienes de consumo, pero, más adelante, cuando escribió su *Teoría Pura del Capital*, descartó esta idea] [N. del E.].

[566] [En este lugar de la edición alemana añade dos notas al pie de página que vale la pena reproducir:

Primera nota: «Teóricamente, una situación de depresión en la economía podría ser descrita de la siguiente forma: las curvas de demanda habituales parten de un supuesto previo que cualquier cantidad de medios de producción se pueden vender a un precio. No obstante, la producción que utiliza el capital consume tiempo, es decir, toda cantidad de medios originales de producción requiere disponer de un equipo específico definido de bienes de producción duraderos cuya construcción necesita tiempo. Por lo tanto, puede llegar un momento en el cual no sea posible encontrar demanda para la oferta total de bienes de producción no específicos y, en particular, para la mano de obra en tanto esa clase de equipo todavía no existe. Es decir, puede llegar a suceder que no se encuentre un

salario lo suficientemente bajo para emplear toda la fuerza laboral que ha estado creciendo precisamente debido a la utilización de métodos de producción cada vez más intensivos en la utilización de capital.» Un argumento similar utilizó HAYEK en su lección de Cambridge de 1931 que se titulaba «The Purchasing Power of the Consumer and the Depression» que se reproduce en el vol. VIII, *Ciclos Económicos. Parte II, Obras Completas* (en preparación).

Segunda nota: Para aquellos que conocen la literatura moderna sobre el ciclo económico no es necesario subrayar hasta qué punto lo anterior se ajusta a las enseñanzas de A. Spiethoff. En su opinión, la crisis se manifiesta en forma de «desproporciones cuantitativas dentro del conjunto de la producción total». En síntesis, es una falta de capital circulante lo que ocasiona la crisis. Véase su ensayo «Krisen» [los lectores en lengua inglesa pueden encontrar una traducción abreviada en el libro editado por Hagemann *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860 – 1939*, vol. 2, ob. cit., pp. 189-94 y, en especial, p. 193]. La conformidad con Spiethoff se apoya básicamente en la idea de que las fluctuaciones industriales son, en esencia, variaciones que trastocan la estructura del capital del sistema productivo. En consecuencia, con las variaciones en la cantidad de capital disponible, se producen acortamientos en la longitud del proceso de producción, un símil apropiado lo compararía con el movimiento propio de esa especie de acordeón hexagonal de fuelle muy largo que llamamos «concertina». Es más, para cada longitud del proceso de producción existe una composición definida del aparato productivo y, por lo tanto, para cada cambio de esa longitud de producción se producirán fenómenos de «abundancia y escasez simultáneas». Es decir, abundancia de bienes que debido a los cambios en los métodos de producción no pueden ser utilizados y escasez en los «complementarios».

[En esta nota al pie de página es donde Hayek introduce el llamado efecto «concertina» que luego sirvió a NICOLAS KALDOR para su crítica a Hayek en el artículo «Professor Hayek and the Concertina Effect», *Economica*, 1942, reproducido en el vol. VIII, *Ciclos Económicos, Parte II de las Obras Completas* (en preparación)].

[567] [Si prescindimos, como hace Hayek, del progreso tecnológico, su mensaje parece claro: el aumento de nuestro consumo per cápita, el aumento de nuestro nivel de vida exige la aplicación de métodos de producción más capital intensivos que son los únicos que pueden producirnos esa mayor cantidad de bienes de consumo por cabeza y la aplicación de estos métodos de producción más indirectos, más prolongados en el tiempo, sólo es posible si previamente hemos ahorrado lo suficiente para cubrir ese periodo] [*N. del E.*].

[568] [Por regla general, los comentaristas de esta obra han coincidido en señalar que Hayek estudió el proceso de crisis pero no analizó adecuadamente el de recuperación de la economía. Es más, creía que antes de ella tenía que completarse la destrucción de la

estructura inapropiada que se había creado durante el auge, y esto le aseguró la impopularidad entre los que hacían la política económica] [N. del E.].

[569] [Por ejemplo, el Instituto Austriaco para la Investigación del Ciclo Económico distinguía en sus informes entre «precios libres» y «establecidos» (Véase el cuadro *Monatsberichte* vol. 3, febrero 1933, p. 23). OSKAR MORGENSTEN, el director de ese instituto cuando Hayek dejó el puesto trató este mismo tema en «Free and Fixed Prices during the Depression», *Harvard Business Review*, vol. 10, octubre 1931, pp. 62-68. –Ed.].

[570] [Observe el lector que si esto es así buena parte de las estadísticas que viene manejando la macroeconomía de raíz keynesiana apuntan a fenómenos que no son relevantes en cuanto al problema planteado y esto podría habernos desorientado a la hora de enjuiciar el alcance que tenía la *Gran Moderación Macroeconómica* que precipió a la *Gran Recesión* iniciada entre los años 2007 y 2008] [N. de E.].

[571] [Este apéndice y las notas a pie de página que le acompañan no se escribieron para la primera edición].

[572] [Para una discusión de la conversión de capital circulante en capital fijo, véase también F.A. HAYEK, *The Pure Theory of Capital*, apéndice 2, para otra explicación de la historia de esta idea véase p. 381 n. 4].

[573] [RICARDO, *Principles of Political Economy*, 3ª edición, capítulo 31].

[574] CONDY, RAGUET, *A Treatise on Currency and Banking* (Londres: Ridway, 1839), p. 62 y ss. [Reimpresión en Nueva York: Kelley, 1967. Condy Raguet (1784 – 1842) fue un político de los Estados Unidos defensor del librecambio].

[575] JAMES WILSON, *Capital, Currency and Banking* (Londres; The Economist, 1847; 2ª edición, Londres: Aird, 1859), artículos XI, XIII y XVII en la segunda edición. [James Wilson (1805 – 60) político y economista liberal, fundador de la conocida publicación inglesa *The Economist* y su primer editor de 1843 a 1857].

[576] T.S. ASHTON, *Economic and Social Investigations in Manchester, 1833-1933. A Centenary History of the Manchester Statistical Society* (Londres: King, 1934), p. 72 y ss. [Reimpresión en Brighton: Harvester Press, 1977].

[577] [Véase la conferencia de WILLIAMS, «Observations of Money, Credit and Panics», en *Transactions of the Manchester Statistical Society* (1857 – 58), reproducida en ASHTON, *Economic and Social Investigations*. En la pág. 72 se encuentra la expresión «conversión excesiva de capital circulante en fijo». John Mills (1821–1896), banquero y presidente de la Sociedad para la Estadística de Manchester de 1871 a 1873, fue quien difundió una teoría del ciclo económico que luego Hayek consideró poco convincente basada en las olas de optimismo y pesimismo que invadían a los empresarios, algo parecido a los famosos «animal spirits» de Keynes. Véase la crítica de HAYEK en su ensayo «Expectativas de

precios, perturbaciones monetarias e inversiones erróneas», *Obras Completas*, vol. V, (Madrid: Unión Editorial, 2010), p. 321 y ss] [N. del E.].

[578] W. ST. JEVONS, *A Serious Fall in the Value of Gold Ascertained and its Social Effects set Forth* (Londres: Stanford, 1863), p. 10; reimpresso en *Investigations in Currency and Finance* (Londres: Macmillan, 1884), p. 28.

[579] Bonamy Price discutió estos problemas en numerosas ocasiones. Véase en particular su *Chapters on Practical Political Economy* (Londres, Kegan Paul, 1878), pp. 110-24. [Bonamy Price (1807 – 88) fue un economista inglés y desde 1968 ostentó la cátedra de Drummond en la Universidad de Oxford].

[580] Sobre estos autores, véase E. VON BERGMANN, *Geschichte der nationalökonomischen Krisentheorien* (Stuttgart: Kohlhammer, 1895) donde se podrá encontrar referencias sobre otros autores pertenecientes a la misma categoría. [JEAN GUSTAVE COURCELLE-SENEUIL (1813 – 92) es autor de *Traité théorique et pratique des opérations de banque* (París: Guillaumin, 1852; 10ª edición revisada, 1910) y VICTOR BONNETT (1814 – 85) escribió *Questions économiques et financières à propos des crises* (París: Guillaumin, 1859)].

[581] YVES GUYOT, *La Science Économique*, traducción inglesa, *Principles of Social Economy* (Londres, Reinwald, 1884), p. 249. [Yves Guyot (1843 – 1928) fue discípulo de economistas liberales franceses como Say y Bastiat y uno de los políticos más destacados de la Tercera República. Sucedió a Courcelle-Seneuil como editor del famoso *Journal des Économistes*].

[582] [Mikhail Ivanovich Tugan-Baranovsky (1865 - 1919) fue un economista ruso marxista que sostenía una teoría de las crisis económicas basada en las desproporciones entre las tasas de crecimiento en los sectores de la producción. Véase, en lenguaje inglesa y editado por Hagemann, la obra ya citada *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860 – 1939*, vol. 2].

[583] [Constantino Bresciani-Turroni (1882 – 1963) fue profesor de estadística en la Universidad de Palermo de 1909 a 1917. Después de pasar algunos años en Alemania en diferentes puestos dentro de la Comisión de Reparaciones de Guerra, ocupó la cátedra de Economía Política de la Universidad de Milán de 1927 a 1957. No obstante, durante la era fascista, de 1927 a 1940, enseñó en la Universidad de El Cairo. Su obra más prestigiosa fue la dedicada a analizar la hiperinflación alemana de agosto de 1922 a noviembre de 1923, dieciséis meses en los que el nivel de los precios creció a una tasa promedio mensual superior al trescientos por cien. Véase su obra *La vicende del marco tedesco* (Milán: Universidad Bocconi, 1931)] [N. del E.].

[584] [El trabajo de Bresciani-Turroni fue finalmente traducido a la lengua inglesa por M. E. Sayens bajo el título *The Economics of Inflation: a Study of Currency Depreciation in*

Post-War Germany, con un prólogo de Lionel Robbins (Londres: Allen and Unwin, 1937; reimpresso en Londres: Routledge, 2003)].

[585] [De nuevo esta predicción de Hayek no se ha visto confirmada y la tarea sigue esperando a que alguien se atreva a emprenderla. Hayek ha insistido hasta el final de su vida en esta necesidad. Puede verse al respecto las continuas referencias a ello en el reciente libro autobiográfico *Hayek on Hayek*, ob. cit., 1994] [*N. del E.*].

[586] [Johan Gustaf Åkerman (1888 – 1959) fue un economista sueco, profesor de la Universidad de Goteburgo, que hizo importantes contribuciones a la teoría del capital siguiendo las líneas que habían marcado Böhm-Bawerk y Wicksell].

[587] Véase su «Vorbemerkungen zu einer Theorie der Überproduktion», *Schmoller's Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich*, vol. 26, n.º 2, 1902, especialmente p. 299 [Traducido por Vincent Homolka como «Preliminary Remarks to a Theory of Overproduction», en *Business Cycle Theory: Selected Texts, 1860-1939*, vol. 2, ed., Hagemann, ob. cit., pp. 71-72], y su ensayo «Die Lehre vom Kapital», en *Die Entwicklung der Deutschen Volkswirtschaft[slehre] im 19 Jahrhundert Gustav Schmoller zur 70. Wiederkehr seines Geburtstages*, vol. I, (Leipzig: Duncker and Humblot 1908, cap. 4.

[588] El que no hay ningún peligro en que los precios caigan cuando la productividad sube ha sido subrayado una y otra vez, por ejemplo por A. MARSHALL, N.G. PIERSON, W. LEXIS, F.Y. EDGEWORTH, F.W. TAUSSIG, L. MISES, A.C. PIGOU, D.H. ROBERTSON y G. HABERLER. (Para referencias más detalladas véase mi artículo «La Paradoja del Ahorro», ob. cit.). Véase también la propuesta de estabilización planteada por el Dr. MAURICE LEVEN, mencionada por W.J. King en el *Journal of the American Statistical Association*, marzo de 1928, suplemento, p. 146, y el artículo de R.G. HAWTREY en el *Journal of the Royal Statistical Society*, vol. XCIII, parte I, 1930. [El tema ha sido tratado recientemente por el profesor GEORGE SELGIN, de la Universidad de Georgia, en su ensayo *Less than Zero: the Case of a Falling Price Level in a Growing Economy* (Londres: IEA, 1997). También ha sido tratado por el profesor español, hoy en la Universidad de Buckingham, JUAN CASTAÑEDA FERNÁNDEZ. Véase, por ejemplo, su ensayo «¿Puede haber deflaciones asociadas a aumentos de la productividad?» en *Estudios de Historia Económica*, n.º 11, (Madrid: 2007)] [*N. del E.*].

[589] [Para muchos lectores de nuestros días que simpatizan con la idea de un dinero neutral de la que hablara Hayek, ese tratamiento que hizo de las variaciones en el grado de integración vertical del sistema productivo no estaba del todo justificado y era inconsistente. Así se pronuncian, por ejemplo, de GOTTFRIED HABERLER («Der Stand und die nächste Zukunft der Konjunkturforschung» en *Festschrift für Arthur Spiethoff*, ed. Clausen, p. 90). También en el caso de HOWARD S. ELLIS en *German Monetary Theory 1905 – 1933*

(Harvard: Harvard University Press, 1934; véase también el de Machlup en su correspondencia con Hayek (Hoover Institute Archives, Universidad de Stanford). Véase también el debate entre J. C. GILBERT («A Note on Banking Policy and the Income Velocity of the Circulation of Money», *Economica*, mayo de 1934, vol. I, pp. 242-5) y EVAN F. M. DURBIN («Mr Gilbert's Defence of a Constant Circulation») seguido de la respuesta de GILBERT («A Rejoinder to Mr. Durbin», *Economica*, mayo de 1935, vol. II). Durbin observaba que, con una perfecta flexibilidad de precios y predicciones correctas de los agentes económicos, la reacción concreta a la política monetaria acabaría siendo irrelevante, una posición consistente con la idea de que el criterio de un dinero neutral es insuficiente para determinar la senda única de los precios monetarios. Curiosamente, esta indeterminación sería luego redescubierta por el propio GILBERT en «The Compatibility of any Behavior of the Price Level with Equilibrium», *Review of Economic Studies*, vol. 24, junio de 1957, pp. 177-84].

[590] [Véase HAYEK, «El equilibrio intertemporal de los precios...», ob. cit.].

[591] [Con respecto al aumento de la producción, debido a la absorción de recursos no utilizados y al crecimiento de la población, Hayek acabó retractándose de su identificación inicial de la idea de un dinero neutral con la constancia de la corriente de dinero efectivo y llegó a admitir la realización de los ajustes necesarios para garantizar la constancia de la renta monetaria. Véase, en especial, su *Profit, Interest and Investment* (Londres: Clifton, 1939; reimpresso en 1969 y 1975), pp. 238-40, en particular, nota 49 al pie de la página 240].

[592] *Economic Journal*, vol. 38, diciembre de 1929, p. 589. [GUSTAV CASSEL, «The Treatment of Price Problem», *Economic Journal*, vol. 38, diciembre de 1928].

[593] *Industrial Fluctuations*, segunda edición (Londres, McMillan, 1929 [Incluido en el vol. VI de las *Obras Completas* de A.C. PIGOU de la misma editorial, 1999, p. 101]).

[594] [Para una discusión más detallada, véase mi artículo «El Equilibrio Intertemporal de los Precios...», ob. cit.].

[595] [El lector debería prestar atención a esta argumentación, pues constituye la base teórica que ha servido siempre a Hayek para enjuiciar el proceso de diferenciación creciente del dinero sobre bases nacionales y su argumento en favor de la mayor homogeneidad monetaria posible, su defensa de los tipos de cambio fijos sobre los flexibles, primero frente a Keynes y luego frente a Friedman. Véase su libro *El Nacionalismo Monetario y la Estabilidad Internacional*, ob. cit.] [N. del E.].

[596] Esta confusión resulta especialmente obvia en los escritos de Thomas Tooke. Véase T.E. GREGORY, introducción a *A History of Prices and the State of the Circulation*, de TOOKE y NEWMARCH, Londres, 1928, p. 87 y ss.

[597] [John Harsley Palmer (1779-1858) fue gobernador del Banco de Inglaterra durante la investigación abierta en 1932 con motivo de la terminación del privilegio de emisión de billetes de banco que le había otorgado el gobierno en un área de setenta y cinco millas alrededor de Londres. James William Gilbert (1794 – 1863) fundó el Westminster Bank en 1833 y testificó ante el Select Committee on Banks Issue constituido en 1840. Véase, sobre este particular el trabajo de HAYEK, «La disputa entre la Escuela Monetaria y la Escuela Bancaria 1821 – 1848», *Obras Completas*, vol. III, *La Tendencia del Pensamiento Económico* (Madrid: Unión Editorial, 1991), pp. 233 y ss].

[598] Sobre este punto véase el reciente estudio de F. MALCHLUP, *Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung* (Viena: Springer 1931), en especial los capítulos 8 y 9. [Véase *The Stock Market, Credit and Capital Transformation*, trad. Vera C. Smith (Londres: Hodge, 1940), capítulos 13 y 14].

[599] [Véase sobre este particular el análisis que hizo HAYEK unos años más tarde en su obra, ya citada, *El Nacionalismo Monetario y la Estabilidad Internacional*, en concreto, la sección segunda del cap. V donde enfoca adecuadamente las consecuencias que tienen los cambios en el sistema de intermediación financiera. De alguna forma, esto explica lo sucedido en la reciente crisis de los activos financieros de elevada rentabilidad y que acabaron llamándose «tóxicos». Sobre este extremo, véase mi introducción a la reciente edición italiana de esta obra de Hayek, Rubettino, Soveria Mannelli, 2015] [N. de E.].

[600] JOHN FULLARTON, *On the Regulation of Currencies*, segunda edición (Londres: Murray, 1845), reimpresión A. Kelley, Nueva York 1969, p. 206. [John Fullarton (¿1780? – 1849) fue un banquero defensor acérrimo de las tesis de la Escuela Bancaria en las discusiones que tuvieron lugar en Gran Bretaña con ocasión de los debates suscitados, antes y después, de la promulgación de la famosa Ley de Peel de 1844 que concedió el monopolio en la emisión de billetes de banco en todo el país al Banco de Inglaterra. La Escuela Bancaria, al igual que la Monetaria, defendió ese monopolio y los únicos que, en verdad, se opusieron fueron los de la Escuela de Banca Descentralizada, silenciados en todas las historias del pensamiento económico hasta los trabajos de L. H. White de 1984. Desafortunadamente, entonces ni la Escuela Bancaria ni la Monetaria percibieron que el peligro se encontraba en la supresión de la libertad de emisión del nuevo dinero bancario, precisamente cuando comenzaba a generalizarse el pago por cheque bancario. Todo lo que siguió deriva de este planteamiento inicial sesgado] [N. del E.].

[601] [Esta fue una idea obsesiva en Hayek hasta el final de sus días. En su última obra escrita no vaciló en afirmar: «Pocos se atreverán hoy a defender que, a nivel internacional, el funcionamiento de nuestras valutas haya mejorado en los últimos sesenta años, pues lo que antaño fuera un mecanismo fundamentalmente automático basado en un patrón

metálico ha sido sustituido bajo la guía de los expertos por un conjunto de deliberadas políticas económicas nacionales.» Véase *La Fatal Arrogancia* (Madrid: Unión Editorial, 1990), p. 168. Hayek tardó mucho tiempo en reconocer que a la teoría monetaria moderna le hacía falta profundizar en los fallos que han acompañado al intento de planificar la oferta de dinero bancario] [*N. del E.*].

[602] [Véase el libro de DENNIS ROBERTSON, *Banking Policy and the Price Level*, ob. cit., p. 45].

[603] [Véase LUDWIG VON MISES, *Teoría del dinero y el crédito*, segunda edición (Madrid: Unión Editorial, 2012), pp. 111 y 155] [*N. del E.*].

[604] [En especial Theodore E. Gregory en unos comentarios a la reforma monetaria que entonces se debatía, si volver o no al patrón-oro y, en caso de no hacerlo, limitarnos a estabilizar un nivel de precios, se preguntaba si la respuesta adecuada a periodo de deflación era «un poco de inflación», como defendió KEYNES en su *Tratado sobre la Reforma Monetaria* de 1923 (véase su «Recent Theories on Currency Reform», *Economica*, núm 11, junio de 1924)].

[605] J.S. MILL, *Principles of Political Economy*, libro III, capítulo 7, parte 3, ed. Ashley, p. 488 [traducción española en Fondo de Cultura Económica, México].o

[606] [Este apéndice tiene su origen en la nota 30 al pie de página de la edición alemana de esta obra y lógicamente no aparecía en la primera edición inglesa de esta obra que era anterior].

[607] J.G. KOOPMANS, «Zum Problem des “Neutralen” Geldes», en *Beiträge zur Geldtheorie*, ed. F.A. Hayek, Viena, 1933. [Johan Gerbrand Koopmans (1900 – 1958) fue un economista y profesor de economía en las universidades de Rotterdam y Ámsterdam que junto a Marius H. Holtrop contribuyó a configurar lo que se llegó a llamar el «Monetarismo Holandés»].

[608] WALTER G. BEHRENS, *Das Geldschöpfungsproblem* (Jena: Fischer, 1928), especialmente pp. 228, 286, 312 y ss.

[609] [Los términos «valor externo del dinero» y «valor intrínseco del dinero» se deben a CARL Menger en su desconocido y extenso ensayo sobre el dinero (véase *El Dinero*, Madrid: Unión Editorial, 2013) que ha suscitado mucha confusión. Véase en el estudio introductorio a la reciente edición española de este ensayo la interpretación que nos merece este planteamiento del economista austriaco. Es especial la sección nueve del estudio que lleva por título «La ortodoxia monetaria del siglo xx», pp. 55 y 67] [*N. del E.*].

[610] [La distinción en cuestión es entre el dinero como unidad de cuenta (numéraire) y el dinero como medio de cambio (monnaie). Partiendo de Walras, JOSEPH SCHUMPETER ha hecho un uso muy amplio de esta distinción, véase su *Das Wesen und der Hauptinhalt der Theoretischen Nationalökonomie* (Leipzig: Dunker and Humblot, 1908, p. 289)].

[611] Véase F. VON WIESER, «Der Geldwert und seine Veränderungen», *Zeitschrift für Volkswirtschaft, Socialpolitik und Verwaltung*, vol. XIII, 1907, p. 54; reimpresso en la obra del mismo autor *Gesammelte Abhandlungen* (Tubinga: Mohr, 1929, reimpresión Saarbrücken: VDM Verlag Müller, 2006, p. 178).

[612] [Sobre los desarrollos posteriores de la idea de neutralidad del dinero, el profesor DON PATINKIN ha realizado un excelente resumen en su artículo para *The New Palgrave. A Dictionary of Economics* que recomiendo al lector interesado. Algunas de las cuestiones planteadas aquí por Hayek siguen siendo un misterio sin aclarar de la teoría monetaria contemporánea] [*N. del E.*].

[613] [Publicado en *Econometrica*, vol. II, núm. 2, abril de 1934 e incluido en la segunda edición de 1935 que fue la utilizada para la primera edición española de esta obra de Hayek y que hemos querido conservar aquí] [*N. del E.*].

[614] A. HANSEN y H. TOUT, «Annual Survey of Business Cycle Theory: Investment and Saving in Business Cycle Theory», *Econometrica*, vol. I, núm. 2, abril de 1933.

[615] [Una de las dificultades que sin duda encontrará el lector contemporáneo de esta obra radica en que el concepto de inversión de Hayek poco o nada tiene que ver con el desarrollado por Keynes y por toda la macroeconomía anglosajona, que es la que conoce todo estudiante formado en esta ortodoxia. Para la teoría austriaca la inversión no es otra cosa que el compromiso permanente con una determinada estructura de la producción y no tiene nada que ver con las magnitudes netas deducidas del llamado ciclo circulatorio de la renta y que estiman nuestros cálculos de la contabilidad nacional] [*N. del E.*].

[616] Las razones por las cuales un triángulo curvilíneo como el indicado es una representación más adecuada que la forma simplificada utilizada en la Lección II son probablemente obvias. Véase el Gráfico 1, p. 319.

[617] Una estructura de este tipo, recargada por arriba, es por tanto una estructura incompleta en el sentido de que sus primeros estadios estarán empleados permanentemente sólo después de que hayan ayudado a incrementar los equipos en los estadios ulteriores en una magnitud tal que su demanda de reposición utilizará plenamente la capacidad de los estadios anteriores. (El punto esencial aquí, empero, no es la capacidad en un sentido técnico, sino la utilización en un grado suficiente para hacer posible la amortización de la fábrica a los precios corrientes).

[618] «The Mobility of Capital», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 46, 1932.

[619] Se supone aquí que la construcción de esta planta adicional para fabricar el equipo en cuestión puede realizarse con la ayuda de plantas similares ya existentes o de alguna otra planta que pueda destinarse *también* a producir equipos para estadios ulteriores. Esto será siempre así, por supuesto, porque ningún capital puede crearse sin la ayuda de algún capital ya existente que, si se trata de añadir un estadio productivo anterior

a los ya existentes, debe significar *ex definitione* que esos bienes de capital han sido hasta el momento utilizados en estadios posteriores. Puede mencionarse aquí, puesto que ha sido ocasionalmente causa de alguna confusión, que cualquier bien de capital dado no tiene por qué pertenecer necesariamente a un «estadio» productivo determinado, y habitualmente no lo hará. Si se destina a producir otros bienes de capital asignados a diferentes estadios, y aún más si contribuye a la producción de bienes durables, o si él mismo es durable, pertenece a tantos «estadios» distintos como periodos de tiempo diferentes transcurran desde el momento que estamos considerando hasta los momentos en que los diversos productos finales que ha contribuido a producir sean consumidos. Esto no sólo no vuelve inútil el concepto de estadios, sino que es una distinción necesaria para explicar las vías diferentes por las cuales el valor de los bienes de capital individuales puede ser afectado por los cambios en la oferta de capital, el tipo de interés y otros factores que influyen sobre la estructura de la producción.

[620] [En Hayek la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes de inversión pueden, al margen de los cambios monetarios, variar, pero esto modifica siempre los precios relativos entre estos bienes e induce un cambio en la estructura productiva. Keynes lo entendió perfectamente, y en su réplica a la crítica que le hiciera Hayek a su *Treatise on Money* en la revista *Economica* (noviembre de 1931) escribió:

Mi análisis es completamente diferente, como tenía que ser, porque el ahorro y la inversión, tal y como yo los defino, pueden salirse del engranaje sin que el sistema bancario abandone su posición de neutralidad, tal y como la define Hayek, simplemente a causa o como resultado de los cambios en los hábitos de ahorro del público o en las decisiones de inversión de los empresarios, porque no hay ningún mecanismo automático que los mantenga iguales en ausencia de variaciones en la cantidad de dinero, tal y como Hayek parece suponer.

Véase la réplica de Keynes reproducida en el vol. IX de las *Obras completas* de Hayek] [N. del E.].

[621] Me veo forzado aquí —como en las lecciones anteriores— a hablar en aras de la brevedad en términos de competencia entre los productores de bienes intermedios y los productores de bienes de consumo (los bienes presentes y futuros en la exposición de Böhm-Bawerk) en vez de hablar más correctamente de competencia entre un espectro continuo de empresarios en todos los «estadios» de la producción, que lleva a que todos los factores originales sean invertidos durante un periodo medio más corto o más largo.

[622] [Sobre este punto concreto Hayek ha confesado posteriormente que se equivocó a la hora de valorar las posibilidades de la política de crédito para mantener la expansión. Veánse sus propias palabras:

Yo no pude anticipar que un auge inflacionario podría durar algo así como veinte años... después de la guerra nunca creí, como la mayoría de mis amigos, que se pudiera evitar la depresión y por eso pronostiqué un auge inflacionario. Yo esperaba que este auge durase como lo habían hecho los demás de la historia, cinco o seis años, olvidando que entonces su terminación se había debido a la existencia del patrón-oro. Si no hay patrón-oro y si cabe prolongar más tiempo la inflación, entonces es más difícil predecir su duración. Naturalmente, aquello duró mucho más de lo que yo esperaba, pero al final el resultado fue el mismo.

Véase *Hayek on Hayek*, cit., p. 145. Juzgue cada uno por su cuenta] [N. del E.].

[623] «Stand und Zukunftsaufgaben der Konjunkturforschung», *Festschrift für Arthur Spiethoff*, p. 110.

[624] [La crítica posterior ha insistido siempre en que si bien Hayek señaló en una de las direcciones que puede explicar la crisis inflacionista, no supo dar buena cuenta de los problemas de la depresión, y esto puede explicar el éxito posterior de la obra de Keynes. La cursiva es nuestra] [N. del E.].

[625] Este hecho es en parte reconocido por los autores que, sin embargo, parecen subestimar su importancia, principalmente porque piensan sólo en los efectos de un cambio en la distribución de la *renta*; y aunque este es obviamente el único factor que afectará a los *nuevos ahorros*, la oferta total de capital libre depende incluso más del giro o amortización del capital existente. Cualquier cambio en este stock de capital existente ocasionado por causas monetarias tenderá, mediante la redistribución consiguiente en el control sobre los recursos, a afectar la demanda relativa de bienes de producción y bienes de consumo. Si las causas monetarias han llevado a una destrucción de capital, este cambio será necesariamente permanente. Si han llevado a la creación de bienes de capital adicionales, el efecto sobre la demanda relativa puede ser, al menos en cierto grado, el incrementar permanentemente la demanda relativa de bienes de capital.

[626] Cf. mi aportación a *Festschrift für Arthur Spiethoff*, antes citada.

[627] Es curioso que la discusión de los efectos supuestamente diferentes de los cambios en la demanda relativa debidos a cambios en la oferta monetaria lleve a los dos autores a argumentar —de hecho, si no explícitamente, y sobre bases que estimo

equivocadas— en favor de lo que antes habían negado, a saber, que el capital acumulado por medio del «ahorro forzoso» no será permanente. Si fuera cierto que cuando, después de un cambio en la oferta monetaria, «se establece finalmente el equilibrio, la relación (entre los precios de los bienes de consumo y los precios de los bienes de producción) quedará inalterada salvo que los efectos del periodo de transición hayan sido tales que hayan alterado permanentemente la preferencia temporal de los receptores de rentas» (p. 143), entonces es indudable que la mayor parte del capital real creado por medio del ahorro forzoso se perderá. Pero pienso que a estas alturas quedará claro que yo sería muy renuente a utilizar esta argumentación para defender mi postura.

Los Sres. Hansen y Tout piensan que ese cambio permanente en la preferencia temporal de los receptores de rentas «no es improbable, porque un aumento o disminución en la oferta monetaria probablemente incrementará la renta real de la comunidad». Esto revela de forma concluyente que lo que están considerando no es el efecto sobre la cantidad y distribución de los recursos sino sobre las preferencias temporales individuales.

[\[628\]](#) [Véase la dura crítica que en este sentido le había formulado uno de los economistas adscritos al círculo de Keynes, el profesor Piero Sraffa, y se comprenderá mejor lo que sigue. El artículo de SRAFFA y la posterior réplica de HAYEK en el vol. IX, ya citado, de las *Obras completas* de Hayek] [*N. del E.*].